

**T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENDEKSİNİN (XUSRD)
FİRMA HİSSE SENEDİ GETİRİ ORANLARINA
ETKİSİ: BİST'DE İŞLEM GÖREN
İŞLETMELER ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA**

**Ali HÜSEYİN
2501140203**

**TEZ DANIŞMANI
Prof. Dr. Murat KIYILAR**

İstanbul, 2018



T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



YÜKSEK LİSANS
TEZ ONAYI

ÖĞRENCİNİN;

Adı ve Soyadı : ALİ HÜSEYİN Numarası : 2501140203
Anabilim Dalı /
Anasanat Dalı / Programı : FİNANS Danışmanı PROF.DR.MURAT KIYILAR
Tez Savunma Tarihi : 10.04.2018 Saati : 14.00
Tez Başlığı :
SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENDEKSİNİN (XUSR) FIRMA HİSSE SENEDİ GETİRİ
ORANLARINA ETKİSİ: BİST'DE İŞLEM GÖREN İŞLETMELER ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA.

TEZ SAVUNMA SINAVI, İÜ Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliği'nin 36. Maddesi uyarınca yapılmış,
sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin KABULÜNE OYBİRLİĞİ / YEDEK ÜYELERİN kararı verilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATI (KABUL / RED / DÜZELTME)
PROF.DR.MURAT KIYILAR		Kabul
PROF.DR.ALİ HEPŞEN		KABUL
DOÇ.DR.GÜÇLÜ OKAY		KABUL

YEDEK JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATI (KABUL / RED / DÜZELTME)
PROF.DR.AHMET KÖSE		
DOÇ.DR.SİBEL YILMAZ TÜRKMEN		

ÖZ

Sürdürülebilirlik Endeksinin (XUSRD) Firma Hisse Senedi Getiri Oranlarına Etkisi: BİST’de İşlem Gören İşletmeler Üzerine Bir Araştırma

Ali HÜSEYİN

Bu tez çalışması, sürdürülebilirlik kavramı, sürdürülebilirliğin ortaya çıkışı ve tarihsel gelişimi, sürdürülebilirlik raporlama şablonları, sürdürülebilirlik uygulamalarının şirketlere sağladığı katkılar hakkında bilgi sunarken “olay çalışması” yönteminden yararlanarak, Borsa İstanbul’da işlem gören firmaların Sürdürülebilirlik Endeksi’ne dahil edilmelerinin piyasa değerlerindeki etkisine bakıp sürdürülebilirlik performansı ile finansal performans arasındaki ilişkiyi araştırmaktadır. Yapılan istatistiki testler sonucunda olay penceresi uzun tutulduğunda yatırımcıların firmaların sürdürülebilirlik endeksine alınmasına olumsuz tepki verdiği, olay penceresi kısa tutulduğunda verilen bu tepkinin geçici bir süre için olumlu olduğu tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Sürdürülebilirlik, Hisse Senedi Getiri Oranları, Borsa İstanbul, Sürdürülebilirlik Endeksi, Olay Çalışması

ABSTRACT

Effect of Entry to Sustainability Index (XUSRD) on Stock Revenue Rates: A Research on Companies Listed To Istanbul Stock Exchange

Ali HÜSEYİN

This thesis study submits informations about sustainability concept, origin and development of sustainability, reporting templates of sustainability and contributions which sustainability implementations provide to firms and searches the relationship between sustainability performance and financial performance through additional of firms which are registered to Borsa Istanbul “Sustainability Index” by using eventy study. As a result of the statistical tests, it has been observed that the investors responded negatively to be taken into sustainability index when the event window is kept long, and positively for a temporary period when the event window is shortened.

Key Words: Sustainability, Stock Return Rates, Borsa Istanbul (Istanbul Stock Exchange), Sustainability Index, Event Study

ÖNSÖZ

Sürdürülebilirlik; çevre, sosyal ve kurumsal yönetim kavramlarına ilişkin düzenlemelerin tamamını içeren firmalara fon bulma ve rekabet konusunda avantaj sağlayan ve bunun yanında ekstra maliyetler de yükleyen bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır.

1960’lardan itibaren yapılan uluslararası toplantılar, konferanslar, antlaşmalar, ülkelerin meclisleri tarafından çıkarılan yasalar, bağımsız kuruluşlar tarafından oluşturulan girişimler neticesinde sürdürülebilirlik daha da önemli hale gelmiştir. Ülkemizde ise bir bütün olarak sürdürülebilirlik, Borsa İstanbul’un 2012 yılında Sürdürülebilir Borsalar Girişimi’ne üye olmasıyla başlamış ve asıl önemli mesafe ise 2014 yılında Borsa İstanbul bünyesinde Sürdürülebilirlik Endeksi oluşturulmasıyla katedilmiştir.

Bu çalışmanın amacı, sürdürülebilirlik kavramını, unsurlarını, amaçlarını, faydalarını ve zararlarını anlatarak, hem dünyada hem de Türkiye’de sürdürülebilirliğin gelişiminden bahsederek, sürdürülebilirliğin önemli bir çıktısı olan sürdürülebilirlik raporlarını/standartlarını analiz ederek ve dünyadaki önemli borsalarda kurulmuş olan sürdürülebilirlik endeksleri hakkında bilgilendirme yaparak Borsa İstanbul(BİST) Sürdürülebilirlik Endeksi(XUSRD)’ne dahil edilmenin Borsa İstanbul’a kote olmuş şirketlerin hisse senetlerinin getirileri üzerindeki etkisinin olay çalışması yönteminden faydalanılarak araştırmaktır.

Gerek bu tezin yazılması aşamasındaki çabalarından gerekse lisans ve yüksek lisans öğrenimim sırasında aldığım derslerindeki bana kattıklarından dolayı değerli hocam Prof. Dr. Murat KIYILAR’a, her zaman yanımda duran aileme, tez çalışmam boyunca beni destekleyen Halkbank ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu’ndaki değerli üstatlarıma teşekkür ederim.

Ali HÜSEYİN

İSTANBUL, 2018

İÇİNDEKİLER

	<i>Sayfa</i>
ÖZ.....	iii
ABSTRACT.....	iv
ÖNSÖZ.....	v
TABLolar LİSTESİ.....	ix
GRAFİKLER LİSTESİ.....	xi
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xi
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xii
ARAŞTIRMAYA KONU OLAN HİSSE SENETLERİNİN KODLARI.....	xiii
GİRİŞ.....	1

BÖLÜM BİR

SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK

1.1. Sürdürülebilirlik Kavramı ve Unsurları.....	4
1.2. Sürdürülebilirliğin Amacı, Faydaları ve Zararları.....	9
1.3. Dünyada Sürdürülebilirlik ile İlgili Faaliyetler.....	10
1.3.1. “Sessiz Bahar” Kitabı (1962).....	11
1.3.2. Biyosfer Konferansı (1968).....	12
1.3.3. Ulusal Çevre Politikası Yasası (NEPA) (1969).....	13
1.3.4. İlk Dünya Günü (1970).....	13
1.3.5. Stockholm Konferansı (1972).....	14
1.3.6. “Büyümenin Sınırları” Raporu (1972).....	15
1.3.7. Dünya Koruma Stratejisi (1980).....	16
1.3.8. “Bizim Ortak Geleceğimiz (Brundtland)” Raporu (1987)..	17

	<i>Sayfa</i>
1.3.9. İklim Değişikliği Paneli (1988).....	19
1.3.10. BM Çevre ve Kalkınma Konferansı (1992).....	19
1.3.11. Kyoto Protokolü (1997).....	22
1.3.12. Küresel Raporlama Girişimi (1997).....	24
1.3.13. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri (1999).....	25
1.3.14. BM Küresel İlkeler Sözleşmesi (2000).....	27
1.3.15. Sürdürülebilir Kalkınma Zirvesi (2002).....	29
1.3.16. BM Sorumlu Yatırım Prensipleri (2005).....	31
1.3.17. Sürdürülebilir Borsalar Girişi (2009).....	32
1.3.18. BM Sürdürülebilir Kalkınma Konferansı (2012).....	33
1.3.19. Uluslararası Entegre Raporlama Çerçevesi (2013).....	35
1.3.20. Paris Antlaşması (2015).....	37

BÖLÜM İKİ

TÜRKİYE’DE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK

2.1. Türkiye’de Sürdürülebilirlik Anlayışı.....	39
2.2. Türkiye’de Sürdürülebilirliğin Önündeki Engeller.....	43
2.3. Türkiye’de Sürdürülebilirlik Uygulamalarının Artırılması İçin Atılabilecek Adımlar.....	44

BÖLÜM ÜÇ

SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK RAPORLAMASI

3.1. Sürdürülebilirlik Raporlama Düzenlemelerine İlişkin Küresel Eğilim.....	47
3.2. Sürdürülebilir Raporlamaya İlişkin Standartlar / Düzenlemeler.....	53

BÖLÜM DÖRT

SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENDEKSLERİ

4.1. Organize Piyasalardaki Sürdürülebilirlik Endeksleri.....	57
4.2. Çeşitli Sürdürülebilirlik Endekslerinin Özellikleri, Yapısı, ve Oluşturulma Yöntemleri.....	60

	<i>Sayfa</i>
4.2.1. Dow Jones Global Sürdürülebilirlik Endeksi.....	60
4.2.2. FTSE4Good Global Sürdürülebilirlik Endeksi.....	65
4.2.3. FTSE4Good Sorumlu Yatırım 30 Endeksi (Eski Adı : Sosyal Sorumluluk Endeksi).....	69
4.2.4. Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksi.....	72
4.2.5. Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi.....	74

BÖLÜM BEŞ

BİST SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENDEKSİ'NİN HİSSE SENEDİ GETİRİ ORANLARI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

5.1. Olay Çalışması.....	89
5.2. Literatür Taraması.....	95
5.3. Metodoloji.....	101
5.4. Elde Edilen Bulgular ve Değerlendirme.....	111
5.5. Sonuç.....	125
KAYNAKÇA.....	128
EKLER.....	147
EK 1. Dünyadaki Sürdürülebilirlik Endeksine Sahip Borsalar ve Kurulan Endeksler Tablosu.....	147

TABLolar LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Tablo 1.1 : Kyoto Protokolü Sayısallaştırılmış Salım Taahhütleri.....	23
Tablo 1.2 : Birleşmiş Milletler Küresel İlkeleri.....	28
Tablo 1.3 : Entegre Raporlama Kılavuz İlkeleri ve İçerik Öğeleri.....	35
Tablo 2.1 : Türkiye ve BRICS Ülkeleri Temel Ekonomik Göstergeleri(2016).....	39
Tablo 2.2 : Türkiye’de Sürdürülebilir Yatırımların Büyüklüğü (Aralık 2013).....	40
Tablo 2.3 : Türkiye ve BRICS Ülkelerinin ÇSKY Performanslarına İlişkin Göstergeler.....	41
Tablo 3.1 : Sürdürülebilirlik Raporlama Düzenlemelerindeki Rakamsal Gelişim.....	48
Tablo 4.1 : Dünyada Sürdürülebilirlik Endeksine Bazı Sahip Borsalar ve Kurulan Endeksler.....	59
Tablo 4.2 : FTSE4Good Endeksi’nde Yer Alan Firmaların Ülkesel Bazda Sınıflandırılması.....	67
Tablo 4.3 : FTSE JSE Sorumlu Yatırım 30 Endeksi Derecelendirme Takvimi.....	71
Tablo 4.4 : Borsa İstanbul ve BRICS Üyesi Ülkelerin Borsaları Hakkında Bazı Göstergeler (2016).....	75
Tablo 4.5 : Değerlendirmede Kullanılacak / Kullanılmayacak Kaynaklar... 79	79
Tablo 4.6 : BİST Sürdürülebilirlik Değerlendirmelerinde Baz Alınan Konular.....	80
Tablo 4.7 : Birinci Değerlendirme Sonucunda BİST Sürdürülebilirlik Endeksi’nde Yer Alan Firmalar.....	82
Tablo 4.8 : İkinci Değerlendirme Sonucunda BİST Sürdürülebilirlik Endeksi’nde Dahil Edilen Firmalar.....	83
Tablo 4.9 : Üçüncü Değerlendirme Sonucunda BİST Sürdürülebilirlik Endeksi’nde Dahil Edilen Firmalar.....	84

Tablo 4.10 : Dördüncü Değerlendirme Sonucunda BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde Dahil Edilen Firmalar.....	85
Tablo 4.11 : Dördüncü Değerlendirme Sonucunda BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nden Çıkarılan Firmalar.....	85
Tablo 5.1 : İstatistiki Testin Kapsamındaki Şirketler.....	112
Tablo 5.2 : BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne Dahil Edilen Şirketlerin BFG ve KBFG'leri (Olay Tarihinden 25 Gün Öncesi ve Sonrası).....	115
Tablo 5.3 : ± 25 gün için T Testi Sonuçları.....	117
Tablo 5.4 : BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne Dahil Edilen Şirketlerin BFG ve KBFG'leri (Olay Tarihinden 15 Gün Öncesi ve Sonrası).....	118
Tablo 5.5 : ± 15 gün için Eşleştirilmiş T Testi Sonuçları.....	119
Tablo 5.6 : BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne Dahil Edilen Şirketlerin BFG ve KBFG'leri (Olay Tarihinden 10 Gün Öncesi ve Sonrası).....	120
Tablo 5.7 : ± 10 gün için Eşleştirilmiş T Testi Sonuçları.....	121
Tablo 5.8 : BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne Dahil Edilen Şirketlerin BFG ve KBFG'leri (Olay Tarihinden 5 Gün Öncesi ve Sonrası).....	122
Tablo 5.9 : ± 5 gün için Eşleştirilmiş T Testi Sonuçları.....	123

GRAFİKLER LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Grafik 1.1 : Avrupa'daki Sürdürülebilir Yatırımlar.....	5
Grafik 3.1 : Sürdürülebilirlik Raporlama Düzenlemelerinin Niteliksel Dağılımı.....	49
Grafik 3.2 : Sürdürülebilirlik Raporlama Düzenlemelerinin Hedef Aldığı Şirketlerin Özelliklerine Göre Dağılımı.....	50
Grafik 3.3 : Sürdürülebilirlik Raporlama Düzenlemelerinin Sektörel Dağılımı.....	50
Grafik 3.4 : Sürdürülebilirlik Raporlama Düzenlemelerinin Çeşitleri.....	51
Grafik 3.5 : KRG Standartlarına Göre Düzenlenen Sürdürülebilirlik Raporlarının Yıllar İtibarıyla Gelişimi.....	52
Grafik 3.6 : Türkiye'de KRG ve KSP Standartlarına Göre Düzenlenen Sürdürülebilir Raporlarının Sayısı.....	53
Grafik 4.1 : Down Jones Sürdürülebilirlik Endeksi'nde Yer Alan Şirketlerin Sektörel Dağılımı.....	61
Grafik 4.2 : FTSE4Good Endeksi'nde Yer Alan Şirketlerin Sektörel Dağılımı.....	66
Grafik 4.3 : FTSE4Good Endeksi Derecelendirme Alanları.....	68
Grafik 4.4 : Yıllar İtibarıyla Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksindeki Firma Sayısı.....	73
Grafik 4.5 : BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde Yer Alan Firmaların Sektörel Bazda Sınıflandırılması.....	86
Grafik 5.1 : KBFG'lerin Olay Tarihinde Duyarlılığı (Olay Dönemi \pm 25gün)	117
Grafik 5.2 : KBFG'lerin Olay Tarihinde Duyarlılığı (Olay Dönemi \pm 15 gün)	119
Grafik 5.3 : KBFG'lerin Olay Tarihinde Duyarlılığı (Olay Dönemi \pm 10 gün)	121
Grafik 5.4 : KBFG'lerin Olay Tarihinde Duyarlılığı (Olay Dönemi \pm 5 gün)	123

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1 : Sürdürülebilir Yatırım Kavramının Tarihsel Süreci.....	6
Şekil 5.1 : Zaman Çizelgesi.....	102

KISALTMALAR LİSTESİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
B	: Endeks Değeri Hesaplamalarında Baz Alınan Tarih
BFG	: Beklenenden Farklı Getiri
BİST	: Borsa İstanbul
BM	: Birleşmiş Milletler
BRICS	: Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika
CERES	: Çevresel Sorumlu Ekonomiler Koalisyonu
ÇSKY	: Çevre, Sosyal ve Kurumsal Yönetim
DDT	: Dikloro Difenil Trikloroethan
DJSI	: Dow Jones Global Sürdürülebilirlik Endeksi
EIRIS	: Ethical Investment Research Services Limited
ESK	: Ekonomi ve Sosyal Konseyi
EUR	: Avro
GSYH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
H	: Endeksin Değerinin Hesaplanmaya Başladığı Tarih
ILO	: Uluslararası Çalışma Örgütü
İ	: Endeksin İşleme Başlama Tarihi
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
JSE	: Johannesburg Stock Exchange
KBFG	: Kümülatif Beklenenden Farklı Getiri
KDV	: Katma Değer Vergisi
KRG	: Küresel Raporlama Girişimi
KSP	: Karbon Saydamlık Projesi
NEPA	: Ulusal Çevre Politikası Yasası
OECD	: İktisadi Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
TSP	: Toplam Sürdürülebilirlik Puanı
TÜSİAD	: Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği
UNEP	: BM Çevre Programı
USD	: Amerikan Doları
XUSRD	: Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi

ARAŞTIRMAYA KONU OLAN HİSSE SENETLERİNİN KODLARI

ADEL	:	Adel Kalemcilik Ticaret ve Sanayi A.Ş.
AEFES	:	Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş.
AKBNK	:	Akbank T.A.Ş.
AKENR	:	Ak Enerji Elektrik Üretim A.Ş.
AKSEN	:	Aksa Enerji Üretim A.Ş.
ARCLK	:	Arçelik A.Ş.
ASELS	:	Aselsan Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.
BRISA	:	Brisa Bridgestone Sabancı Lastik San. ve Tic. A.Ş.
CCOLA	:	Coca Cola İçecek A.Ş.
CIMSA	:	Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.
DOAS	:	Doğuş Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş.
DOHOL	:	Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.
EREGL	:	Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.
GARAN	:	Türkiye Garanti Bankası A.Ş.
FROTO	:	Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.
GLYHO	:	Global Yatırım Holding A.Ş.
HALKB	:	Türkiye Halk Bankası A.Ş.
ISCTR	:	Türkiye İş Bankası A.Ş.
ISGYO	:	İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
KCHOL	:	Koç Holding A.Ş.
KORDS	:	Kordsa Teknik Tekstil A.Ş.
LOGO	:	Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş.
MGROS	:	Migros Ticaret A.Ş.
NETAS	:	Netaş Telekomünikasyon A.Ş.
OTKAR	:	Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayi A.Ş.
PETKM	:	Petkim Petrokimya Holding A.Ş.
PGSUS	:	Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.
POLHO	:	Polisan Holding A.Ş.
SAFGY	:	Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

ARAŞTIRMAYA KONU OLAN HİSSE SENETLERİNİN

KODLARI (devamı)

SAHOL	:	Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ő.
SISE	:	Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ő.
SODA	:	Soda Sanayii A.Ő.
TATGD	:	Tat Gıda Sanayi A.Ő.
TAVHL	:	TAV Havalimanları Holding A.Ő.
TCELL	:	Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ő.
THYAO	:	Türk Hava Yolları A.O.
TKFEN	:	Tekfen Holding A.Ő.
TOASO	:	Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ő.
TSKB	:	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ő.
TTKOM	:	Türk Telekomünikasyon A.Ő.
TTRAK	:	Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ő.
TUPRS	:	Tüpraş-Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ő.
ULKER	:	Ülker Bisküvi Sanayi A.Ő.
VAKBN	:	Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.
VESBE	:	Vestel Beyaz EŞya Sanayi ve Ticaret A.Ő.
VESTL	:	Vestel Elektronik Sanayi Ve Ticaret A.Ő.
YKBNK	:	Yapı Ve Kredi Bankası A.Ő.
ZOREN	:	Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ő.

GİRİŞ

“Dünyada yaşanan modernleşme; refah seviyesini artırmasının yanında aynı zamanda yoksulluk, gelir dağılımındaki adaletsizlik, sağlıksal sorunlar, felaketler ve çevrenin kirlenmesi gibi olumsuz durumlara da yol açmıştır. Modernleşmenin kalbinde yer alan endüstri; toplumun sosyal, teknolojik ve çevresel riskleri tehdit gücünü artırmıştır. Bu risklerin beraberinde bu konuların daha bütünlükçü, basiretli, adil, güvenli, hesap verebilir ve şeffaf bir anlayışla ele alınması ihtiyacını doğurmuştur. Bu ihtiyaç sürdürülebilirlik kavramının ortaya çıkmasının zeminini hazırlamıştır.”¹

Günümüzde küresel ısınma, iklim değişikliği ve gelişmekte olan ülkelerde çalışma koşulları konularının medya organlarında yoğun bir şekilde yer alması, toplumun farkındalığını ve kurumsal ve bireysel yatırımcıların da Çevre, Sosyal ve Kurumsal Yönetim(ÇSKY) faktörlerini baz alan yatırımlara olan ilgisini arttırmıştır. Dolayısıyla yatırım uzmanları müşterilerinin ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla finansal modellerinde ve yatırım analizlerinde ÇSKY faktörlerini de göz önüne almaya başlamıştır.

Sürdürülebilirlik amaçlarının sağlanması için finansal boyutun da ele alınması zaman içerisinde gündeme gelmiş ve fon fazlası olan kesim, şirket değerlendirme kriterlerine ekonomik performansın yanı sıra sosyal ve çevresel performansları da eklemiş olup böylece şirketlerin ekonomik, çevresel ve toplumsal gelişmelerden kaynaklanan fırsat ve riskleri yönetme sürecindeki başarılarını da bu değerlendirmeye dahil edilmiştir.

Özellikle son yıllarda yatırım stratejileri de artan bir şekilde sadece finansal getirileri maksimize etmeyi değil toplumsal fayda yaratan yatırım alanlarına yönelmeyi de amaç edinmiştir. Çevre, sosyal ve kurumsal yönetim kavramlarını

¹ Nuray Tokgöz ve Saime Önce, “Şirket Sürdürülebilirliği: Geleneksel Yönetim Anlayışına Alternatif”, **Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, C: XI, S. 1, 2009, s. 250.

dikkate alan yatırım stratejilerini izah etmek için “Sürdürülebilir Yatırım”, “Sosyal Yönden Sorumlu Yatırım” ve “Etik Yatırım” kelimeleri kullanılmaktadır.²

Sürdürülebilir finansa duyulan bu ilgi rakamlara da yansımaktadır ve bu yöndeki yatırım araçlarının aktif değerinde diğer geleneksel yatırım amaçlarının aktif değerine kıyasla hızlı bir artış yaşanmaktadır. 2016 yılı sonu itibarıyla Amerika Birleşik Devletleri (ABD)’nde, profesyonel olarak yönetilen her 5 ABD Doları’nın 1 Doları sürdürülebilir ve sorumlu yatırım stratejilerine göre yatırıma yönlendirilmektedir. Yine ABD’de 2016 yılı sonu itibarıyla sorumlu yatırımlara yönlendirilen fon tutarı 8,72 trilyon ABD Doları’na ulaşmış bulunmaktadır. Bu tutar 1995 yılındaki 0,62 trilyon ABD Doları’nın yaklaşık 14 katı olmakta ve bu da yıllık %13,25 büyüme oranına tekabül etmektedir. Sürdürülebilir yatırım stratejileri kapsamında yatırım yapan bu fonlar toplam ABD menşeli yatırımların %22’sine ulaşmıştır. Ayrıca BM Sorumlu Yatırım Prensiplerini gözeterek yatırım yapan fonların sayısı 2016 yılı sonu itibarıyla 1.002’ye ulaşmış olup bu sayı 1995’teki fon sayısının 18 katıdır.³

Bu çalışmanın amacı yatırımcıların sürdürülebilirlik uygulamalarından biri olan Borsa İstanbul bünyesindeki Sürdürülebilirlik Endeksi’ne değer verip vermediğini ölçmek veya sürdürülebilirlik uygulamalarına değer veren firmaların hisse senedi getirilerinde artış olup olmadığını dolayısıyla sürdürülebilirlik uygulamalarına gerekli önemi vermeyen firmaların bir fırsatı kaçırdığını tespit etmektir. Bir başka deyişle bu çalışma firmaların sürdürülebilirlik performansı ile finansal performansı arasında ilişki olup olmadığını araştırmaktadır. Uluslararası değerlendirme ve araştırma şirketi EIRIS(Ethical Investment Research Services Limited) (13 Ekim 2015’te Fransa ve Birleşik Krallık’ın iki köklü araştırma şirketi olan Vigeo ve EIRIS global erişimli tek bir Avrupa şirketi olmak üzere “Vigeo EIRIS” adı altında birleşeceklerini duyurmuşlardır.) tarafından Borsa İstanbul bünyesindeki firmalar değerlendirilip sürdürülebilirlik performansı belirli seviyenin üzerinde

² Jan Tillmann, The link between sustainability performance and financial performance – An event study on the impact of sustainability index changes on the market value of a company, Yayınlanmamış Master Tezi, t.y., s. 5.

³ USSIF The Forum for Sustainable and Responsible Investment, Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends 2016, 11. bs, s. 12-16.

olanların BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne dahil edilmesi sürdürülebilirlik performansının ölçümü ve borsadaki hisse senedi getirileri ise finansal performans ölçümü olarak kabul edilmiştir.

Bu tez çalışmasında birinci bölümde; sürdürülebilirliğin tanımına, ortaya çıkış şekline, amaçlarına, firmalara sağladığı faydalara ve dünyada sürdürülebilirlik ile ilgili faaliyetlere ilişkin bilgiler verilmesi amaçlanmaktadır.

İkinci bölümde; Türkiye'deki sürdürülebilirlik kavramına bakışa, ülkedeki uygulamalara ve sürdürülebilir uygulamaları artırmak için atılması gereken adımlara yer vermiştir.

Üçüncü bölümde; organizasyonların sürdürülebilirlik konusundaki faaliyetlerinin raporlanması, dünyada bu tarz raporlamalardaki eğilimler ve dünyadaki raporlama yöntemlerine ilişkin ortaya çıkan düzenlemeler anlatılmıştır.

Dördüncü bölümde; dünyadaki sürdürülebilirlik endeksine sahip borsalar, Dow Jones Borsası, London Borsası, Johannesburg Borsası, Sao Paulo Borsası ve Borsa İstanbul bünyesinde kurulan sürdürülebilirlik endekslerine ilişkin teorik çerçeveye açıklanmıştır.

Beşinci ve son bölümde; Türkiye'de 2014 Kasım ayında kurulan BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne dahil olan şirketlerin hisse senedi getiri oranları üzerindeki etkisi olay çalışması yönteminden faydalanılarak incelenmiş ve yapılan istatistiki testlerin sonuçlarından bahsedilmiştir.

BÖLÜM BİR

SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK

1.1. Sürdürülebilirlik Kavramı ve Unsurları

Sürdürülebilirliğin zaman içerisinde ortaya çıkan üzerinde uzlaşma olan tanımı “ekonomik uygulanabilirlik, sosyal sorumluluk ve çevresel sorumluluk olmak üzere üç ayaktan oluşan uzun dönemde değer yaratabilmek için sadece fiziksel çevre ve doğal kaynakların yönetimini değil aynı zamanda işletme sistemlerini, modellerini ve davranışlarını yönlendiren bir unsurdur.”⁴ olarak belirlenmiştir.

Kurumsal sürdürülebilirlik kavramı ilk kez 1953 yılında Bowen tarafından “İş adamlarının, politikalarını, kararlarının ve faaliyetlerini toplumun değer ve amaçları açısından arzulanabilir şekilde yürütme zorunluluğu” şeklinde tanımlanmıştır.⁵ Yani Bowen’e göre firmaların paydaşlarına kurumsal karar verme sürecinde hem finansal hem de finansal olmayan konularda sorumlulukları vardır.⁶

1987’de ise Dünya Çevre ve Kalkınma Komisyonu Başkanı Bro Harlem Brundtland ise sürdürülebilir kalkınmayı “bugünün ihtiyaçlarını, gelecek nesillerin kendi gereksinimlerini karşılama olanaklarını tehlikeye atmadan gidermek” olarak tanımlamıştır. Bu kavram içerisinde sosyal refah, çevreyi koruma, doğal kaynakların verimli kullanılması ve ekonomik refah kavramlarını barındırır.⁷

Sürdürülebilirlik, deniz biyoloğu olan Rachel Carson’ın çevreye zarar veren ilaçların etkilerini anlattığı “Sessiz Bahar” kitabı ile toplumun gündemine gelmiş ve bu kavramın popülerliği dünyada gerçekleşen olayların sonucu olarak giderek artmıştır.

⁴ Minna Yu Ronald Zhao, “Sustainability and firm valuation: an international investigation”, **International Journal of Accounting and Information Management**, C: XXIII, No: 3, 2015, s. 290.

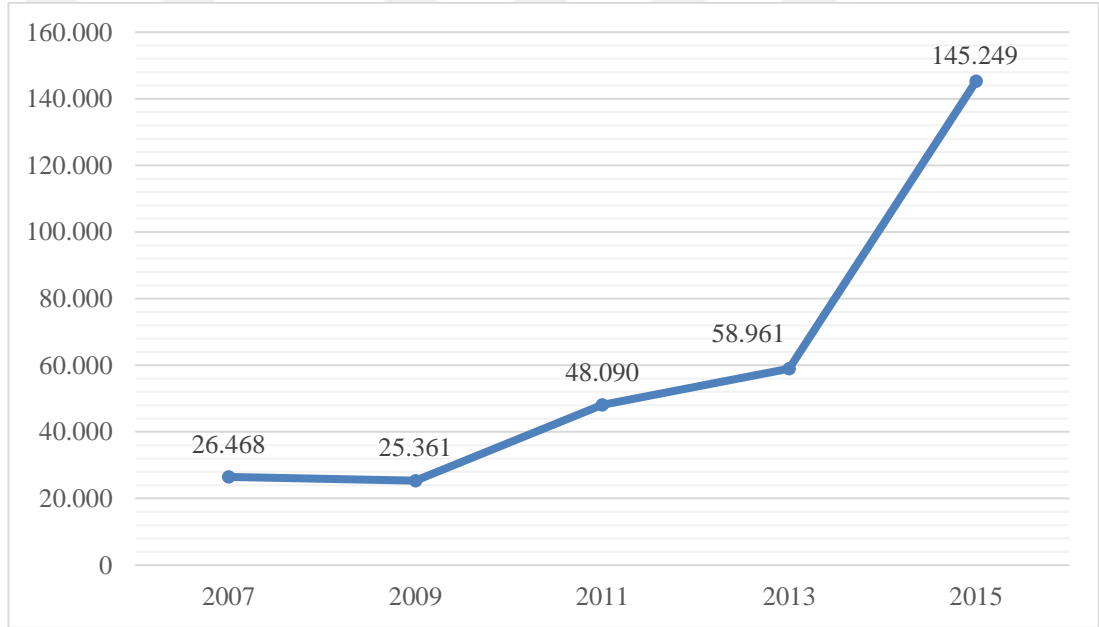
⁵ Howard Rothmann Bowen, **Social Responsibilities of the Businessman**, New York, Harper & Brother Yayınları, 1953, s. 1-276.

⁶ Cory Searcy ve Doaa Elkhawas, “Corporate sustainability ratings: an investigation into how corporations use the Dow Jones Sustainability Index”, **Journal of Clean Production**, No: 35, 2012, s. 79.

⁷ United Nations General Assembly, **Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future**, 42/427 Resolution, 1987, s. 24.

Bunun yanında sürdürülebilirlik, finans dünyasının da yakından ilgilendiği bir konu olmuştur. Avrupa’da sürdürülebilir ve sorumlu yatırımların artırılmasını hedefleyen ve bunun için düzenleyici ve denetleyici kurumlar ile lobi faaliyetleri yürüten öncü kuruluş Avrupa Sürdürülebilir Yatırım Forumu tarafından 2016 yılı sonunda yayınlanan rapora göre Avrupa’daki sürdürülebilir yatırımların tutarı 2007 yılında 26.468 milyon Avro iken bu rakam 2015 yılında %146 oranında artarak 145.249 milyon Avro olmuştur.⁸ Avrupa’daki sürdürülebilir yatırımların yıllar itibarıyla gelişimi Grafik 1.1.’de belirtilmiştir.

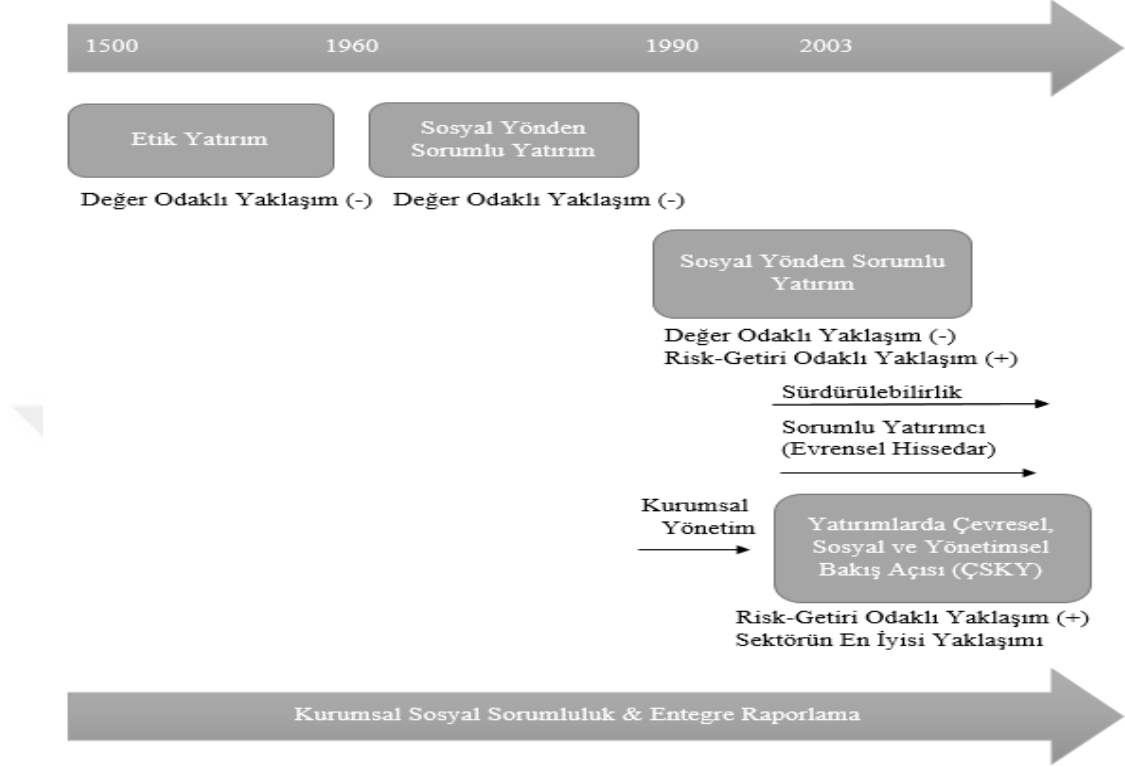
Grafik 1.1. Avrupa’daki Sürdürülebilir Yatırımlar (milyon avro)



Finansal açıdan da son yıllarda popüler olan sürdürülebilir yatırım kavramının tarihsel olarak geçirdiği değişim ve kurumsal sosyal sorumluluk ile olan ilişkisi Şekil 1.1.’de gösterilmektedir.

⁸ EUROSIF, **European SRI Study 2016**, t.y., s. 7.

Şekil 1.1. Sürdürülebilir Yatırım Kavramının Tarihsel Süreci



Kaynak: Deutsche Bank Group, **DB Climate Change Advisors Sustainable Investing/Establishing Long-Term Value and Performance**, 2012, s. 11.

1500'lü yıllardan itibaren ortaya çıkan etik yatırım; ahlaki değerler, etik kaideler ve dini inançlar (Musevilik, Hristiyanlık ve İslamiyet) tarafından yönlendirilen yatırım felsefesi olmuştur. Bu tarz yatırım kararlarında ekonomik kıstas göz ardı edilir. Ekonomik kıstası göz ardı eden değer odaklı yaklaşım, bazı firmaları veya sektörleri uyguladıkları politikalar ve sundukları ürün ve hizmetler nedeniyle yatırım evreninden ayırmaktadır.⁹ Bu kriter çevresel, sosyal, yönetimsel ve etik konuları içerebilir. Örneğin; silah endüstrisi gibi belli sektör ve endüstride faaliyet gösteren firmalar veya düşük çevresel, sosyal ve yönetimsel faaliyetlerde bulunan firmalar yatırım evreninden çıkarılacak firmalardan olabilir. Örneğin, dini gruplar kumar, tütün ve alkol karşıtlığını desteklemektedirler. Pax Dünya Fonu Vietnam

⁹ Mercer Investment Consulting, **The language of responsible investment: An industry guide to key terms and organizations**, 2007, s. 7.

savaşı esnasında kurulmuş olan ilk etik yatırım fonudur. Pax Dünya Fonu, nükleer ve askeri silah endüstrisi ürünlerine karşı olarak farklı bir yatırım opsiyonu sunmuştur.¹⁰

1960’larda ortaya çıkan sosyal yönden sorumlu yatırım ilk zamanlarda etik yatırım gibi değer odaklı yaklaşımı benimseyerek finansal performans ile sosyal performans arasında bir değiş-tokuş olduğunu savunmuştur. Fakat 1990’lardan sonraki modern sosyal yönden sorumlu yatırım ise sosyal ve çevresel amaçların karşılanmasının yanında firmaların finansal amaçlarının da karşılanmasının mümkün olduğunu yani iki kavramın arasında değiş-tokuş olmadığı firmaların sosyal performansını artırmasının finansal performansını da olumlu etkileyebileceğini öngörmüştür.¹¹

Modern sosyal yönden sorumlu yatırım yaklaşımının literatüre bir katkısı da sosyal, çevre ve geleneksel firma değerlendirme kavramlarını bir potada eriten “Triple Bottom Line”dır. Bu kavram, firmayı finansal durumunun yanında ekonomik, sosyal ve kurumsal yönetim faktörlerini de firma değerlemede göz önüne alan “Sorumlu Yatırımcı”nın firmaya yatırım yapmasının ancak kurumsal başarının ekolojik, sosyal ve ekonomik kriterleri önemsendiğini görmesi ile mümkün olacağını savunmaktadır.¹²

2000’li yılların başında sosyal yönden sorumlu yatırım kavramının organizasyonun yönetilme şekline ilişkin prosedürler ve prosesler bütünü olan kurumsal yönetimi de içeren daha somut bir tanım oluşturma gereksinimi duyulmuştur. Kurumsal yönetim, haklar ve sorumlulukların organizasyonda yönetim kurulu, yöneticiler, hisse senedi sahipleri ve diğer paydaşlar gibi farklı kesimlerde dağılmasını ve karar almada prosedürler ve kurallar koymayı ifade eder. Bu yıllarda akademisyenler ve yatırımcılar kurumsal yönetim konusunun firmanın risk ve getiri profiline olumlu katkıları olduğunu savunmuşlardır. Kurumsal yönetim kavramının popülerliğinin artmasının nedeni ise 2002 yılında Sarbanes-Oxley yasasının çıkarılmasıdır. Bu yasa, Enron ve Worldcom skandalları sebebiyle oluşan politik

¹⁰ Deutsche Bank Group, **DB Climate Change Advisors Sustainable Investing/Establishing Long-Term Value and Performance**, 2012, s. 20.

¹¹ **A.e.**

¹² John Elkington, “Partnerships from Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st-Century Business”, **Environmental Quality Management**, C: VIII, No: 1; 1998, s. 37.

hassasiyetin sonucunda çıkarılan ve halka açık şirketlerin finansal raporlama ve finansal açıklama standartlarında köklü düzenlemeler yapan ve sıkı muhasebesel önlemleri öngören bir düzenlemedir.

2003 yılından beri sosyal yönden sorumlu yatırım kavramına kurumsal yönetimin de eklenmesi ile ÇSKY terimi ortaya çıkmıştır. ÇSKY, kurumun davranış bağlamında çevresel, sosyal ve kurumsal yönetsel konularını global anlamda tanımlamak amacıyla ortaya çıkmıştır. ÇSKY konularının kesin tanımları olmamakla birlikte şu özellikleri taşıyabilmektedirler: (i)finansal olmayan (ii)orta veya uzun vadeli (iii)parasal terimlerle kantitatif hale getirilemeyen (iv)piyasa mekanizması tarafından tespit edilemeyen dışsallıklara yol açan (v)sürekli değişen düzenleme ve politikalar çerçevesine sahip (iv)fırmanın tedarik zincirini baştan başa oluşturan modelleri kapsayan ve (vii)halkın odak noktasında olan bir müessesedir.¹³

ÇSKY Yatırım yaklaşımı, sosyal yönden sorumlu yatırımın benimsediği risk-getiri odaklı yaklaşımın yanında sektörün öncüsü yaklaşımını da kullanmaktadır. Sektöründe öncü yaklaşımı, içindeki buldukları endüstri veya sektörden ÇSKY konularında daha iyi performansa sahip olup diğer firmalara öncülük eden organizasyonlara odaklanıldığı yatırım yöntemidir.

Günümüzde kullanılan “Sürdürülebilir Yatırım”; “Sosyal Yönden Sorumlu Yatırım”, “ÇSKY Yatırım”, “Sorumlu Yatırım” kavramlarının hepsini kapsayan bir terimdir ve son tahlilde sürdürülebilir yatırım çevre(iklim değişikliği, sera gazı emisyonu, kaynakların tüketimi, atık/çevre kirliliği yönetimi ve ormansızlaştırma), sosyal(çalışma koşulları, yerel toplum ile ilişkiler, sağlık, güvenlik ve işçi-işveren ilişkisi) ve kurumsal yönetim(yönetici ücretleri, rüşvet-yolsuzluk, lobicilik ve bağış sistemi, yönetim kurulu yapısı ve vergi stratejisi) risk faktörlerini yatırım kararlarında kullanılmak üzere geleneksel finansal analizin içine entegre edilmesini sağlamıştır.

¹³ Mercer Investment Consulting, **a.g.e.**, s. 4.

1.2. Sürdürülebilirliğin Amacı, Faydaları ve Zararları

Sürdürülebilirlik uygulamalarını takip eden firmaların amaçları işletmeye fayda sağlayacağını düşünülmesi ve paydaşlar ile olan iletişimin geliştirilmesi olarak iki başlık altında toplanabilir. Bunları detaylandırarak olursak;

Fon Toplama Avantajı: Kurumsal sürdürülebilirlik kavramına değer veren yatırımcılar, yatırım değerlendirme ilkelerine buna ilişkin kıstasları da ekleyerek bireysel değer sistemlerini ve etik itimatlarını tatmin etmek suretiyle servetlerini artırırken sürdürülebilir firmalar da kendilerine karşı bulunan fon arzından faydalanarak fon ihtiyacını karşılamaktadır. Dolayısıyla sürdürülebilir bir firma hem yabancı kaynak sağlama yani borç bulma konusunda hem de potansiyel hissedar sayısını artırma konusunda bir avantaj sağlayacaktır.¹⁴

Uzun Dönemde Firma Karlılığını Artırma: Kurumsal Sürdürülebilirlik uygulamalarını dikkate alıp inovatif gelişmeler sağlayan firmaların satışlarının ve üretkenliklerinin artacağı, çevre kaynaklı para cezalarının ve dava giderlerinin azalacağı ve dolayısıyla firmanın karlılığının uzun dönemde artış göstereceği düşünülmektedir.¹⁵

Rekabet Avantajı: Sürdürülebilirlik son yıllarda yalnızca bir kesim ülkenin değil tüm dünya hükümetlerinin gündeminde olan ve dolayısıyla mevcut düzenlemelerden daha fazlasına gebe bir kavramdır. Dolayısıyla ileride ciddi denetimlere tabi tutulacak firmalardan sürdürülebilirliği göz önüne alarak yenilikçi düzenlemeler yapanların gönüllü sürdürülebilirlik insiyatifinin liderleri arasında yer almayı başaracak, rekabet ettiği diğer firmalara karşı üstünlük sağlayarak halkı ve kitle iletişim alanlarını etkileyecektir ve müşterilerinin bağlılığı da bu yolla artırabilecektir.¹⁶

¹⁴ Renato J. Orsato v.d., "Sustainability indexes: why join in? A study of the 'Corporate Sustainability Index (ISE)' in Brazil", **Journal of Cleaner Production**, No: 96, 2015, s. 164.

¹⁵ Natasa Petrovic, Dragoslav Slovic ve Marko Cirovic, "Environmental Performance Indicators as Guidelines Towards Sustainability", **Journal for Theory and Practice Management**, No: 64, 2012, s. 12.

¹⁶ Karina Funk, "Sustainability and performance: companies that actively manage a wide range of sustainability indicators are better able to create long-term value for all stakeholders", **MIT Sloan Management Review**, C: XLIV, No: 2, 2003, s. 68.

Nitelikli Çalışanları Etkileme ve Mevcut Çalışanların Bağlılığını Artırma: Kurumsal sürdürülebilirlik kavramının üç temel bacağından biri olan sosyal ilkelerdeki insan kaynakları kriterlerini baz alarak faaliyetlerini düzenleyen firmalar işgücü piyasasında farklılık yaratıp kalifiye personelin çalışmak isteyeceği bir kurum olurlar.¹⁷

Firmalar başarılarını topluma mal etmek ve şirketin çevreye olan negatif etkisini minimize etmek ve müşteri bağlılığını arttırmak gibi motivasyonlar ile de sürdürülebilirlik uygulamalarını tatbik edebilirler. Sürdürülebilir stratejiler ve politikalar uygulamak firmanın uzun dönemli perspektifine ve yönetim kalitesine sahip olduğunun da bir göstergesidir.

Bunun yanında firmaların faaliyetlerini sürdürülebilir kılmak amacıyla yapacağı iş geliştirmeleri ve alacağı önlemler firmaya ekstra maliyet olarak yansıtacaktır ve bu da firmanın karlılığını olumsuz yönde etkileyecektir.

1.3. Dünyada Sürdürülebilirlik İle İlgili Faaliyetler

Dünyada sürdürülebilirlik olgusunun toplumun gündemine nasıl geldiğine baktığımızda ilk olarak Rachel Carson'ın "Sessiz Bahar" adlı kitabının yayınlanması karşımıza çıkmaktadır. Carson, kökleri geçmişe dayanan sürdürülebilirliğin toplum tarafından bir nevi keşfedilmesini sağlamıştır. Bu olayın ardından gerçekleşen önemli olaylar ise ulusal çevre hukukunun doğuşu olarak adlandırılan ABD'de Ulusal Çevre Politikası Kanunu'nun yasalaşması ve ardından sürdürülebilirliğe ilişkin uluslararası ilk düzenlemenin yayınlandığı Stockholm Konferansının yapılmasıdır. Dünyada sürdürülebilirlik adına birçok etkinlikler ve düzenlemeler gerçekleştirilmiş olup bunlardan sürdürülebilir kavramının gelişimini önemli ölçüde etkileyenlerden aşağıda bahsedilmiştir.

¹⁷ Charles McPeak ve Grace Huizi Bi, "The Progress of Financial Performance by Corporate Social Responsibility Leaders from 2007 through 2011", **Journal of Global Business Issues**, C: VI, No: 1, 2012, s. 35.

1.3.1. “Sessiz Bahar” Kitabı (1962)

Rachel Carson, Johns Hopkins Üniversitesinde zooloji bilimi üzerine eğitim almış ve doğa yazıları ile ün kazanmış bir deniz biyoloğudur.¹⁸ Çevre hakkında çeşitli kitaplar yazan Carson’ın Sessiz Bahar kitabını kaleme almasının sebebi, arkadaşı Olga Owens Huckins tarafından kendisine gönderilen¹⁹, içinde sivrisinekleri öldürmek amacıyla kullandığı Dikloro Difenil Trikloroethan (DDT) ilacının çevredeki kuşları öldürdüğünden bahsedildiği mektuptur.

DDT diye adlandırılan tarım ilacı 1939’da bulunmuş olup, savaş zamanlarında sıtmaya sebep olan böceklerin ve bitlerin temizlenmesinde yaygın şekilde kullanılmıştır. Ayrıca bu ilacı keşfeden Paul Müller, Nobel Ödülüne layık görülmüştür.²⁰

Sessiz Bahar kitabında DDT ve buna benzer kimyasal ilaçların; besin zincirine nasıl girdiğinden, hayvanların yağ dokularında nasıl biriktiğinden, kansere ve genetik zararlara nasıl sebep olduğundan, ekinlere sadece bir kere uygulama sonucunda haftalarca yararlı olanlarda dahil olmak üzere bütün böcekleri nasıl öldürdüğünden, ilacın etkisinin çok uzaklarda bile görüldüğünden ve yağmur suyu ile yıkanmış olsa bile zehrin çevreden silinmediğinden bahsetmektedir.²¹

Kitabın popülerliğinin artması sonucunda oluşan tepkiler neticesinde Başkan John F. Kennedy Bilim Danışma Komitesi’ni kitapta yer alan konuların araştırması için görevlendirmiştir. Komite yaptığı araştırmalar sonucunda kitaptaki iddiaları doğru bularak Başkan’a raporlamıştır. Bunun sonucunda DDT ve diğer ilaçlar hükümet denetimine tabii tutulmuş ve bir süre sonra DDT ilacı yasaklanmıştır.²²

Rachel Carson, bu kitabın ardından birçok ödül almış ve Ulusal Yaban Hayatı Vakfı tarafından “Yılın Çevreci”si seçilmiştir. Daha sonraları şiddeti giderek artan

¹⁸ Karen F. Stein, **Rachel Carson Challenging Authors**, Rotterdam/Taipei, Sense Publishers, 2012, s. 6.

¹⁹ Rachel Carson, **Silent Spring**, Greenwich, A Crest Reprint, 1962, s. 7.

²⁰ **A.e.**, s. 20.

²¹ Natural Resources Defense Council, “The Story of Silent Spring”, (Çevrimiçi) <https://www.nrdc.org/stories/story-silent-spring>, 07.01.2018.

²² Carson, **a.g.e.**, s. 7.

çevreyi sürdürülebilir kılmak amacıyla yapılan mücadele, Rachel Carson'ın yazdığı Sessiz Bahar kitabı ile başlamıştır.²³

1.3.2. Biyosfer Konferansı (1968)

Biyosferin korunması ve rasyonel kullanılması üzerine düzenlenen hükümetlerarası konferansta Birleşmiş Milletler(BM) Eğitim, Bilim ve Kültür Örgütü'nün genel müdür yardımcısı Malcolm S. Adiseshiah bu konferansın amacını, biyosferin kaynaklarının kullanımı ve aynı zamanda korunması için rasyonel metotlar geliştirecek modern bilimsel yolların ortaya konulması olarak açıklamıştır.²⁴

Konferansa Birleşmiş Milletler Üyesi olan 63 ülke, BM üyesi olmayan 1 ülke, çeşitli birleşmiş milletler organizasyonları (Gıda ve Tarım Örgütü, Dünya Sağlık Örgütü, Dünya Doğa ve Doğal Kaynakları Koruma Birliği, Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı, Uluslararası Çalışma Örgütü(ILO) ve Dünya Meteoroloji Örgütü), 6 hükümetler arası kuruluş ve 12 küresel sivil toplum kuruluşu katılmıştır. Konferans sonucunda yayımlanan raporda; dünyadaki gelişmeler neticesinde hava, su ve toprağın insan ve endüstriyel atıklar tarafından kirletildiğinden, ulusal ekosistemin hızla çöktüğünden, yerel olarak kıtlık ve eksik beslenme durumlarının ortaya çıkma riskinin oluştuğundan, fiziksel ve zihinsel sağlığa karşı oluşan tehditlerden, hayat kalitesinin azaldığından ve toprak kullanımının plansız bir şekilde yapıldığından bahsetmektedir. Bu olumsuzlara karşı 20 farklı alanı içerecek şekilde öneriler ortaya koymaktadır. Dünya milletleri açısından bakıldığında ilk defa çevre yönetimini geniş çaplı politikalar ile ortaya koyulmuş olup çevrenin iyileştirilmesi ve korunması için toprak kullanımı konusunda ulusal politikaların da gerekliliğini vurgulamıştır.²⁵

²³ Stein, a.g.e., s. 14.

²⁴ United Nations Educational, Scientific, and Cultural Organization(UNESCO), **Final report of intergovernmental conference of experts on the scientific basis for rational use and conservation of the resources of the biosphere**, 1968, s. 1.

²⁵ A.e., s. 1-73.

1.3.3. Ulusal Çevre Politikası Yasası (NEPA) (1969)

1969 yılında Santa Barbara kıyısındaki Union Oil şirketine ait denizin dibindeki petrol kuyusunda meydana gelen patlama sonucunda sızıntı meydana gelmiş ve günlerce süren bu sızıntıda binlerce varil petrol Santa Barbara kanalına dökülmüştür.²⁶

Santa Barbara kıyısında yaşanan petrol sızıntısı ve Rachel Carson'ın 1962 yılında yayımladığı "Sessiz Bahar" kitabının popülerlik kazanması toplumun çevreye olan duyarlılığında ciddi bir artış meydana getirmiştir.

Oluşan bu duyarlılık politikacıları da etkilemiş ve NEPA, Amerika kongresi tarafından Şubat 1969'da yasalaşıp Başbakan Nixon tarafından 01.01.1970 tarihinde onaylanmıştır. NEPA, ulusal olarak çevre hukukuna ait ilk yasa olduğundan "Çevre Hukukunun Magna Carta"sı olarak kabul edilmektedir.²⁷

NEPA'nın amacı; insan ve çevresi arasında verimli ve memnun edici harmoniyi teşvik edecek ulusal bir politika deklare etmek, çevreye ve biyosfere verilen zararı engelleyecek veya yok edecek ve insanın sağlık ve refahını artıracak çabaları teşvik etmek, ülke için önemli doğal kaynakların ve ekolojik sistemin anlaşılmasını ve Çevre Kalite Konseyi kurulmasını sağlamaktır.²⁸

1.3.4. İlk Dünya Günü (1970)

Çevre sorunlarına odaklanmak amacıyla ulusal bir gün ilan edilmesi fikrinin kurucusu olan, Amerika'daki çevreye olan duyarlılığın arttığını gören ve çevrenin korunmasını ulusal politika gündemine taşımak isteyen senatör Gaylord Nelson, ulusal çevre üzerine bir tartışma toplantısı yapılması konusunda bir fikir öne sürmüştü ve bu konuda senatör Pete McCloskey'i ikna etmiştir.

²⁶ Ari Philips, "How A Massive Oil Spill In 1969 Changed Everything", (Çevrimiçi) <https://thinkprogress.org/how-a-massive-oil-spill-in-1969-changed-everything-c4da7ecd5038>, 07.01.2018.

²⁷ Daniel R. Mandelker, "The National Environmental Policy Act: A Review of Its Experience and Problems", *Washington University Journal of Law*, C: XXXII, No: 1; 2010, s. 293.

²⁸ National Environmental Policy Act, 42 U.S.S.C. §§4321-4370f, s. 707.

Söz konusu toplantıların yapıldığı 22 Nisan 1970 tarihinde 20 milyon Amerikan sürdürülebilir çevreye olan duyarlılıklarını göstermek amacıyla ülkenin çeşitli yerlerinde sokaklara, parklara ve oditoryumlara akın etmiştir. Böylece çevre sorunlarına büyük bir kamuoyu desteği ile tepki gösteren bu hareket sonucunda 22 Nisan 1970 günü İlk Dünya Günü kutlamaları olarak tarihe geçmiştir.

İlk Dünya Günü'ndeki yoğun katılımların sonucunda Amerika Çevre Koruma Ajansı adında kuruluş kurulmuş ve Temiz Hava, Temiz Su ve Nesli Tükenen Türler Yasaları çıkarılmıştır.²⁹

1.3.5. Stockholm Konferansı (1972)

1968 yılında Birleşmiş Milletler Ekonomi ve Sosyal Konseyi(ESK), BM Genel Kurulu'na, çevre ile insanın etkileşimine odaklanan bir konferans düzenlenmesini önermiştir.³⁰

BM Genel Kurulu, 1972 yılında İnsan Çevresi Konferansı yapılmasına karar vermiş ve ESK bu konuda görevlendirmiştir. ESK de “Yerel hükümetler ve uluslararası organizasyonların çevre ile ilgili adımlar atmasına yönelik yönlendirmek ve teşvik etmek” konulu bir Birleşmiş Milletler Konferansı toplanmasına karar vermiştir.³¹

5-16 Haziran 1962 tarihlerinde gerçekleşen konferansa 113 ülke temsilcileri, Birleşmiş Milletler bünyesindeki kuruluşlar, çeşitli uluslararası kuruluşlar ve sivil toplum kuruluşları katılmıştır.³² Dünyadaki komünist blokta yer alan doğu Avrupa ülkeleri çevresel sorunların kapitalizm sayesinde oluştuğunu ve bu soruna kendilerinin yol açmadıklarını düşündüklerinden konferansa katılmamışlardır.

²⁹ Earth Day, “The History of Erath Day”, (Çevrimiçi) <http://www.earthday.org/about/the-history-of-earth-day/>, 07.01.2018.

³⁰ United Nations The Economic and Social Council, **Questions Relating to Science and Technology**, 1346(XLV). Resolution, 1968, s. 8.

³¹ United Nations General Assembly, **United Nations Conference on the Human Environment**, 2581(XXIV). Resolution, 1969, s. 45.

³² United Nations, **Report of the United Nations Conference on the Human Environment**, A/CONF.48/14/Rev.1, 1972, s. 43.

Konferans sonrasında yayımlanan Stockholm Bildirgesi, bağlayıcı özelliğe sahip olmamasına rağmen uluslararası çevre hukukunun temeli olarak ele alınmaktadır.³³

Bu Konferans bildirgesinde ilk olarak ilerleyen süreçte temel olması amacıyla 26 ilkeden oluşan Birleşmiş Milletler İnsan Çevresi Konferansı Deklarasyonu yer almaktadır. Bunu hayvan türlerinin korunmasını, ormanlar, atmosfer ve deniz kirlenmesinden kalkınma politikası, teknoloji transferi ve ticaretin üzerindeki çevre etkisi konularını kapsayan yerel hükümetler ve hükümetler arası aksiyonlarını ele alan 109 öneriden oluşan İnsan ve Çevresi İçin Hareket Planı takip etmektedir. Bunun dışında yine konferans bildirgesinde BM Çevre Programı(UNEP), Çevre Sekreteryası, Çevre Koordinasyon Kurulu ve Çevre Fonunun kurulması önerilmektedir. Ayrıca, yine bu önergede 5 Haziran Dünya Çevre günü olarak kabul edilmiş, yapılan Nükleer testlerin sınırlandırılması gerektiği vurgusu yapılmış ve İnsan Çevresi hakkında ikinci birleşmiş milletler konferansı yapılması gerektiği belirtilmiştir.³⁴

1.3.6. “Büyümenin Sınırları” Raporu (1972)

İtalyan işadamı Aurelio Peccei ve İskoç ekonomist Alexander King'in davetiyle 10 farklı ülkeden 30 bilim adamı, ekonomist ve endüstrici 1968 yılında insanlığın o yıllarda içinde bulunduğu ve gelecekte içinde bulunacağı badireleri konuşmak üzere Roma'da toplanmıştır. Bu toplantı ile Roma Kulübü'nün temelleri atılmıştır ve bu kulüp 1970'deki ilk resmi toplantısına kadar resmi bir yapıya bürünmeden faaliyette bulunmuştur. 1970 yılında yapılan ilk resmi toplantıya göre kulübün amacı; içinde bulunduğumuz küresel sistemi şekillendiren ekonomik, politik, doğal ve sosyal bileşenlerin anlaşılabilirliğini artırmak, bunu politika yapımcıların gündemine taşımak ve bu yolla yeni politikaların yapılmasını ve aksiyonların alınmasını sağlamak olarak belirlenmiştir.³⁵

³³ Marc Pallemarts, “International Law from Stockholm to Rio: Back to the Future?”, Çev. Bülent Duru, **Review of European Community & International Environmental Law**, C: I, No: 3, 1992, s. 614.

³⁴ United Nations, **Report of the United Nations Conference on the Human Environment**, s. 27.

³⁵ Donella H. Meadows v.d., **The Limits to Growth**, New York, Universe Books, 1972, s. 9.

Kulüp, 1970'teki toplantısında insan soyunun içinde bulunduğu kötü durumu belirtmek amacıyla bilgisayar modeli geliştirmek ve bunu raporlamak üzere Massachusetts Institute of Technology araştırmacılarını görevlendirmiştir. Dennis Meadows öncülüğündeki araştırmacılar, Volkswagen Vakfı'nın finansal desteğiyle sistem biliminin öncüsü olan Jay Forrester tarafından geliştirilen metodolojiyi kullanarak insanın ekolojik ayak izindeki sürekli artışın sürdürülebilirliğini sorgulayan ilk çalışmayı yapmışlar ve 1972 yılında "Büyümenin Sınırları" adlı raporda çalışmalarını yayınlamışlardır.³⁶

Bu çalışma hem herhangi bir hükümete bağlı olmayan bağımsız bir kuruluş tarafından yapıldığından dolayı hem de ilk defa küresel bir model kurulduğundan dolayı önem arz etmektedir. Bu modelde hızlanan endüstriyelleşme, hızlı nüfus artışı, geniş çaptaki yetersiz beslenme, yenilenemeyen kaynakların tüketimi ve çevrenin kirlenmesi konuları özellikle araştırılmış ve bunların yüzyıllar içerisinde gelişimi incelenerek model aracılığıyla birbirleriyle etkileşimleri ve yıllar içerisindeki seyirlerindeki değişimlerin nedenleri araştırılmıştır. Sonuç olarak ise yukarıda sayılan beş faktörün büyüme trendleri mevcut durumunu korursa yüzyıl içerisinde büyüme sınırına ulaşılacağı ve kontrol edilemeyen ani şekilde nüfus ve endüstri kapasitesinde azalışlar meydana geleceği fakat alınacak önlemler ile bu beş faktörün büyüme trendlerini ekolojik ve ekonomik açıdan uygun seviyelere çekilmesinin mümkün olduğu sonucuna ulaşılmıştır.³⁷

1.3.7. Dünya Koruma Stratejisi (1980)

BM Çevre Programı ve Doğal Hayatı Koruma Vakfı'nın katkılarıyla Dünya Doğa ve Doğal Kaynakları Koruma Birliği tarafından hazırlanan Dünya Koruma Stratejisi'nin amacı; canlı kaynakların korunması yoluyla sürdürülebilir kalkınmanın başarılı olmasına yardım etmektir.

Dünya Koruma Stratejisi, canlı kaynakların korunmasının insan yaşamına ve sürdürülebilir kalkınmaya katkısını açıklamakta, öncelikli korunması gereken noktaları ve bunun yapılabilmesi için gerekenleri tanımlamakta, stratejinin amacına

³⁶ A.e., s. 11-12.

³⁷ A.e., s. 23-24.

ulaşabilmesi için efektif yollar teklif etmektedir. Bunun yanında Dünya Koruma Stratejisi; canlı kaynakların korunması için ulusal ve yerel stratejiler, ileriye yönelik çevre politikaları, toprak ve su kaynaklarının değerlemesinde entegre metotlar uygulanmasını, çevrenin korunması ile ilgili yasaların veya ilkeler düzenlenmesini, bu konularda yetişmiş personelin arttırılmasını ve kırsal halkın bu konularda eğitime tabi tutulmasını önermektedir.³⁸

Doğayı koruma amacıyla yayımlanmış olan bu doküman yirminci yüzyılın en etkili dokümanlarından biri olmuştur ve ilk defa sürdürülebilir kalkınmaya canlı kaynakların korunması perspektifinden yaklaşmıştır.

1.3.8. “Bizim Ortak Geleceğimiz (Brundtland)” Raporu (1987)

Birleşmiş Milletler Genel Kurulu 19 Aralık 1983 tarihli 38/161 numaralı önergesi ile çevresel konuların ele alındığı bir özel bir komisyon kurulması ve kurulacak olan komisyonun şu konulara odaklanması gerektiği vurgulanmıştır³⁹:

- 2000 ve devamında sürdürülebilir gelişmeyi mümkün kılmak için uzun dönemli çevre stratejileri önermek
- Ekonomik ve sosyal açıdan farklı basamaklarda olan ülkeler ile gelişmekte olan ülkeler arasında çevre ile ilgilenme hususunda kapsamlı işbirliği oluşturacak yollar önermek ve insanlar, kaynakları, çevre ve gelişim arasında karşılıklı ilişkiyi dikkate alan destekleyici amaçların başarıya ulaşmasını sağlamak
- Çevresel sorunlar ile hangi uluslararası kurumun daha etkili ilgileneceği konusundaki yöntemleri dikkate almak ve diğer seçenekler ile birlikte raporunda bunu belirtmek
- 1982 yılında ESK’da belirlenen çözüm önerilerini de dikkate alarak, herkes tarafından bilinen uzun vadeli çevresel sorunları, bu sorunları çözecek çevreyi korumak için alınması gereken önlemleri, önümüzdeki yılları kapsayan uzun

³⁸ International Union for Conservation of Nature and Natural Resources (IUCN), **World Conservation Strategy: Living Resource Conservation for Sustainable Development**, 1980, s. V.

³⁹ United Nations General Assembly, **Process of Preparation of the Environmental Perspective to the year 2000 and Beyond**, 38/161 Resolution, 1983.

vadeli bir planı ve tüm dünya için ilham verici amaçları belirlemeye yardımcı olmak

- Akademik camia, çevreciler, özellikle çevreyle ilgili gençler ve kalkınma ile çevre arasındaki ilişkiyi görebilen kişiler ile kamuoyundaki çevreye olan duyarsızlığın değişmesini sağlamak
- Hükümetlerin, meclislerin, hükümetler arası hazırlık komitelerinin, yerel liderlerin, kanaat önderlerinin ve uluslararası figürlerin fikirlerini almak
- Birleşmiş Milletler sisteminin dışındaki diğer uluslararası kuruluşlar ile bağlantı kurmak

Birleşmiş Milletler sekreteri Javier Pérez de Cuéllar; dünyada ortaya çıkan çevresel problemlere yönelik Birleşmiş Milletlerden bağımsız çalışan; sürdürülebilir bir dünya için global sürdürülebilirlik problemlerine dikkat çekecek, bunlar hakkında farkındalık yaratacak ve bu sorunlara çözüm önerileri getirecek olan bu komisyonun başkanlığına çevresel konularda bilimsel geçmişi olan eski Norveç Başbakanı Gro Harlem Brundtland'ı ve başkan yardımcılığına da Sudan eski Dış İşleri Bakanı Dr. Mansour Khalid'i atamıştır. Yapılan çalışmalar neticesince Birleşmiş Milletler Genel Kurulu onayı ile Brundtland Başkanlığında Dünya Çevre ve Gelişme Komisyonu 1983 yılında kurulmuş ve 1984 yılında Geneva'da ilk resmi toplantısını gerçekleştirmiştir. Komisyon katılımcıları arasında politikacılar, kamu görevlileri ve çevre uzmanları çoğunluğu oluşturmaktadır. Bunun yanında 21 farklı ülke de komisyonda üye bulundurmıştır.⁴⁰

Bu komisyon 1987 yılında "Bizim Ortak Geleceğimiz" adında (Brundtland raporu olarak da adlandırılmaktadır.) bir rapor yayınlamıştır. Sürdürülebilir kalkınma kavramı, "bugünün ihtiyaçlarını, gelecek nesillerin kendi gereksinimlerini karşılama olanaklarını tehlikeye atmadan gidermek" olarak ilk kez Brundtland Raporunda tanımlanmıştır. Yine bu raporda, nüfus, güvenli yiyecek, canlı türlerinin yok olması,

⁴⁰ United Nations General Assembly, **Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future**, 42/427 Resolution, 1987, s. 294-295.

genetik kaynaklar, enerji, endüstri ve insan yerleşimi konularına odaklanılmış ve bu konularda çeşitli tavsiyelerde bulunulmuştur.⁴¹

1.3.9. İklim Değişikliği Paneli (1988)

6 Aralık 1988 yılında 43/53 sayılı önerge ile BM Genel Kurul Kararı'nda Dünya Meteoroloji Örgütü ve Birleşmiş Milletler Çevre Programı'nın ortak çalışması ile iklim değişikliğinin sosyo-ekonomik etkisi ve buna karşı oluşturulacak gerçekçi stratejiler hakkında uluslararası bilimsel değerlendirmeler sunacak bir kurum olarak İklim Değişikliği Paneli'nin kurulmasına karar verilmiştir.⁴²

İklim Değişikliği Paneli'nin amacı; insan kaynaklı iklim değişikliği riskini, bunun muhtemel etkilerini ve bu değişikliğe uyum sağlama ve gidişatın iyileşme seçeneklerini bilimsel, teknik ve sosyo-ekonomik bilgiler ışığında kapsamlı, objektif, açık ve şeffaf biçimde değerlendirmek olarak belirlenmiştir.⁴³

1.3.10. BM Çevre ve Kalkınma Konferansı (1992)

Birleşmiş Milletler; 44/228 numaralı önergesinde dünya çevre günü olan 5 Haziran'da Brezilya'nın ev sahipliğinde Rio'da Çevre ve Kalkınma konferansı düzenlenmesine karar vermiştir.⁴⁴

Yine bu önergede konferansta;

- Uluslararası çevre hukukunun genişletilmesine ve hükümetlere bu hukuka uyulmasının zorunlu kılınmasına,
- Çevreyi korumak ve geliştirmek adına ulusal ve uluslararası boyutta ölçümlerin yapılmasına,
- Ülkelerin komşularıyla çevre konularında işbirliği oluşturma yolları önerilmesine,

⁴¹ A.e., s. 18.

⁴² United Nations General Assembly, **Protection of global climate for present and future generations of mankind**, 43/53 Resolution, 1988, s. 2.

⁴³ Inter-governmental Panel on Climate Change, **Principles Governing IPCC Work**, 1988, s. 1.

⁴⁴ United Nations General Assembly, **United Nation Conference on Environment and Development**, 44/228 Resolution, 1989, s. 3.

- Yerel ve uluslararası sürdürülebilirlik politikalarının uygulanabilmesi için gönüllü veya zorunlu fon mekanizmasını oluşturulmasına

İlişkin çalışmalara öncelik verilmesi gerektiği belirtilmiştir.

3 Haziran 1992 günü başlayan konferans 14 Haziran 1992 tarihinde sona ermiş olup konferansa 108'ı devlet ya da hükümet başkanı olmak üzere 172 hükümet katılmıştır. Bunun yanında 2.400 sivil toplum kuruluşu ve yaklaşık 17.000 katılımcı da yapılan forumlara iştirak etmiştir.⁴⁵

Rio Zirvesi'nde geleneksel kalkınma anlayışını değiştirmek amacıyla üç ana doküman ve iki sözleşme ortaya çıkmıştır. Bunlar,

- **Gündem 21**, sürdürülebilir kalkınma hakkında küresel bir aksiyon alınmasını sağlayacak fakat hukuksal olarak bir bağlayıcılığı olmayan kapsamlı bir dokümandır. Gündem 21'in temel amacı, sürdürülebilirlik amacıyla yerel otoritelere güçlü bir baskı oluşturmak için ekonomik davranışları motive edecek ödül ve cezalara yeniden yön vermektir. Gündem 21'in bir başka amacı barınma, temiz su, kanalizasyon ihtiyaçlarını karşılayarak insan hayatının kalitesini arttırma ve enerji ve doğal kaynakların daha iyi yönetilmesi yoluyla dünya çapında yoksulluğun ortadan kaldırılmasıdır. Ayrıca Gündem 21, atmosfer, okyanuslar, denizler ve tatlı sular ve deniz organizmaları gibi ulusal ve uluslararası kaynakların sürdürülebilir kullanımı konusunda girişimde bulunmuştur. Gündem 21'in son amacı ise kimyasalların ve çöplerin yönetiminin geliştirilmesidir.⁴⁶

Gelişmekte olan ülkelerin belirtilen önlemleri alması sonucunda ciddi bir maliyet ile karşı karşıya kalacağından belirtilen hedeflere ulaşılması büyük ölçüde bu ülkelere finansman sağlanmasına bağlıdır. Bu amaçla gelişmiş ülkeler sağladıkları desteği Gayri Safi Milli Hasıla'larının %0,07'si oranında yükselterek çeşitli fon

⁴⁵ Borsa İstanbul, **Şirketler için Sürdürülebilirlik Rehberi**, 2014, s. 14.

⁴⁶ United Nations Sustainable Development, **Agenda 21: United Nations Conference on Environment & Development Rio de Janeiro Brazil**, 1992, s. 1-351.

mekanizmalarıyla gelişmekte olan ülkelere finansal destek sağlayarak Gündem 21'i aktif hale getirmek istemişlerdir.⁴⁷

- **Rio Deklerasyonu**, hükümetlerin hak ve yükümlülüklerini anlatan 27 ilkeden oluşur.

Deklarasyondaki ilkeler, 1972 yılında yapılan Stockholm Konferansı sonucunda yayınlanan deklarasyonu benimseyerek bunu geliştirmek amacıyla yeni ve tarafsız global bir ortaklığın kurulabilmesi için devletler, toplumun kilit sektörleri ve insanlar arasında yeni işbirliği düzeylerinin yaratılması hedefiyle bütün toplumların kendi ilgi alanlarını dikkate alan global çevre kalkınma sistemini koruyan uluslararası antlaşmalar için çalışarak düzenlenmiştir.⁴⁸

- **Orman İlkeleri Sözleşmesi**: Dünya çapındaki ormanların sürdürülebilir bir şekilde gelişmesini, korunmasını ve yönetimini desteklemeyi amaç edinen ve çok yönlü fonksiyonlarını ve kullanımlarını dikkate alan ilkelerden oluşmaktadır.

“ABD'nin başta olduğu gelişmiş bazı ülkeler, ormanların global kaynaklar olduğunu, bu nedenle global düzeyde korunması ve bu yönde tedbirler alınmasını ileri sürerek global bir orman sözleşmesini ortaya atmışlardır. Ekonomileri büyük ölçüde ormanlara dayalı ülkeler ise ormanlarının kendi ulusal doğal kaynakları olduğunu ve bu yüzden bunların kullanımı ile ilgili olarak sınırlama yoluna gidilmesine karşı olduklarını ileri sürmüşlerdir.”⁴⁹

- **İklim Değişikliği Hakkında Birleşmiş Milletler Çerçeve Sözleşmesi**: Bu sözleşmenin amacı atmosferdeki sera gazı yoğunluğunun iklim sistemine insan kökenli müdahaleleri engelleyecek seviyede tutulmasını sağlamaktır.⁵⁰

İklim Değişikliği Hakkında Birleşmiş Milletler Çerçeve Sözleşmesi, atmosferdeki sera gazı salımlarının belirli bir düzeyde durması için ekosistemlerin

⁴⁷ Adalet B. Alada, Ergun Gürpınar ve Sevim Budak, “Rio Konferansı üzerine düşünceler”, **İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, 1993, No: 3-5, s. 99-101.

⁴⁸ United Nations General Assembly, **Rio Declaration on Environment and Development**, 151/26 Resolution, 1992.

⁴⁹ Alada, Gürpınar ve Budak, **a.g.e.**, s. 102.

⁵⁰ United Nations, **Framework Convention on Climate Change**, 1992, s. 4.

iklim değişikliğine doğal olarak uyum göstermesine izin verilmesi, gıda üretiminin tehdit edilmemesi ve ekonomik kalkınmanın sürdürülebilir bir yolla yapılması gerektiği vurgulanmıştır.⁵¹

-Biyolojik Çeşitlilik Sözleşmesi: Bu sözleşmenin amacı; biyolojik çeşitliliğin korunması, bileşenlerinin sürdürülebilir şekilde kullanılması, genetik kaynakların kullanımından ortaya çıkan faydaların eşit ve adaletli olarak dağıtılması, bu kaynaklara yönelik tehditlerin önlenmesi ve alınacak tedbirler için gelişmekte olan ülkelere ek finansman desteği temin edilmesi olarak belirlenmiştir.⁵²

“Sözleşmeye bakıldığında bir ülke şirketi başka bir ülkedeki biyolojik çeşitlilikten faydalanarak biyoteknolojik buluş sayesinde kazanç elde etmesi durumunda bu kazancı faydalandığı ülke ile de paylaşması gerektiği yazmaktadır. ABD ise oluşturulacak bir buluşun fikri mülkiyet kapsamında değerlendirilmesi gerektiğini dolayısıyla böyle bu durumda elde edilecek kazancın paylaşılmaması gerektiği görüşündedir. Konferansın en tartışmalı konusu olan bu sözleşmeyi ABD imzalamamıştır.”⁵³

1.3.11. Kyoto Protokolü (1997)

Kyoto Protokolü'nün amacı atmosferdeki karbondioksit ve diğer beş sera gazının yoğunluğunun, iklime etki yapmayacak seviyelerde dengede kalmasını sağlamaktır. Protokol, 16 Mart 1998'de imzaya açılmış olup 1 yıl boyunca New York'ta bulunan BM Genel Merkezi'nde imzaya açık kalmıştır.⁵⁴

Protokolün 25. Maddesinde “İş bu protokol, Ek-1'de yer alan Tarafların 1990 yılı toplam karbondioksit salımlarının en az % 55'ine tekabül eden Ek-1'deki Tarafların dahil olduğu, Sözleşme'nin en az 55 Tarafı'nın onay, kabul, uygun bulma ya da katılım belgelerini Depoziter'e tevdi ettikleri tarihten sonraki 90. günde yürürlüğe girecektir.” yazmaktadır.

⁵¹ Murat Türkeş, “İklim Değişikliğiyle Şavaşım, Kyoto Protokolü ve Türkiye”, **Mülkiye Dergisi**, C: XXXII, No: 259, s. 114.

⁵² United Nations, **Convention on Biological Diversity**, 1992, s. 3.

⁵³ Alada, Gürpınar ve Budak, **a.g.e.**, s. 97.

⁵⁴ United Nations, **Kyoto Protocol To The United Nations Framework Convention On Climate Change**, 1998, s. 17.

55 ülke şartı 23 Mayıs 2002’de İzlanda’nın anlaşmayı kabul etmesiyle, %55 şartı da Rusya’nın 18 Kasım 2004’te anlaşmayı imzalamasıyla ile sağlanmıştır ve dolayısıyla anlaşma bu tarihten itibaren 90 gün sonra yani 16 Şubat 2005 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

Bunun yanında Protokol’ün 3. maddesinde “Ek-1’de yer alan Taraflar, 2008-2012 yıllarını kapsayan taahhüt döneminde, Ek-A’da sıralanan insan faaliyetlerinin neden olduğu karbondioksit eşdeğeri gazlarının salımları toplamını, 1990 yılı seviyelerinin en az yüzde 5 aşağısına indirmek için, Ek-B’de kayıtlı sayısallaştırılmış salım sınırlandırma ve azaltım taahhütlerine uygun olarak ve işbu Madde’nin hükümleri gereğince hesaplanarak tayin edilmiş olan miktarları aşmamasını, bireysel ya da müştereken sağlayacaklardır.” ifadesi yer almaktadır. Ek-B’de bazı ülkelere ait sayısallaştırılmış salım sınırlandırma ya da azaltım taahhütlere aşağıdaki Tablo 1.1.’de yer verilmiştir.

Tablo 1.1. Kyoto Protokolü Sayısallaştırılmış Salım Taahhütleri

Taraf	Sayısallaştırılmış salım sınırlandırma ya da azaltım taahhüdü (Baz yıl ya da dönemin yüzdesi olarak)
Avrupa Topluluğu	92
Kanada	94
İzlanda	110
Avustralya	108
Japonya	94
Rusya Federasyonu	100
Amerika Birleşik Devletleri	93

İcra şubesi tarafından Ek-1’de yer alan Tarafların Protokol’deki taahhütlerine uymadıkları yönünde karar verilirse, buna uymayan ülkenin salım hedefini fark ile birlikte toplamda %30 daha salımını azaltması gerekecektir.⁵⁵

Protokol’de yer alan bir diğer önemli maddesinde “Ek-1’deki herhangi bir Taraf, 3. Madde’deki taahhütlerini yerine getirmek amacıyla aşağıdaki şartlara uyduğu takdirde, ekonominin herhangi bir sektöründe, insan faaliyetlerinin neden olduğu sera gazlarının kaynaklardan salımlarının azaltımını ya da insan kökenli yutaklarca uzaklaştırılmasının arttırılmasını amaçlayan projelerden elde edilen salım azaltım birimlerini diğer herhangi bir Taraf’a aşağıdaki şartlarda aktarabilir veya edinebilir.” belirtilmiştir. Böylece taahhütlerini yerine getiremeyen ülkeler ile taahhütlerini yerine getiren ülkeler arasında projeler aracılığıyla karbon ticareti yapılmasının önü açılmıştır.⁵⁶

1.3.12. Küresel Raporlama Girişimi (1997)

Organizasyonların ekonomik, sosyal ve çevresel performanslarına ilişkin yayınların güvenilirliğinin ve şeffaflığının arttırılmasını amaçlayan bağımsız, kar amacı gütmeyen ve çok paydaşlı bir oluşumdur. Sürdürülebilir raporlamanın kurulması ve geliştirilmesini amaçlayan öncelikleri insan hakları, tedarik zinciri yönetimi, organizasyonların faaliyetlerinin topluma etkisi, iklim değişikliği ve finansal piyasalar olan dünyadaki sürdürülebilirlik raporlarında en çok kullanılan raporlama çerçevesidir.⁵⁷

1997 yılında Boston’da kurulan Küresel Raporlama Girişimi(KRG)’nin kökleri, Amerika’daki kar amacı gütmeyen kuruluş olan Çevresel Sorumlu Ekonomiler Koalisyonu(CERES) ve Tellus Enstitüsü’ne dayanmaktadır. 1999 yılında

⁵⁵ T.C. Çevre ve Orman Bakanlığı, **Birleşmiş Milletler İklim Değişikliği Çerçeve Sözleşmesi**, 1992, s. 1-25.

⁵⁶ United Nations, **Kyoto Protocol To The United Nations Framework Convention On Climate Change.**, s. 6.

⁵⁷ Global Reporting Initiative Empowering Sustainable Decisions, **GRI’s Annual Report 2015-2016**, t.y., s. 6.

BM Çevre Programı'nın KRG'nin stratejik ortağı olmasıyla, KRG uluslararası boyut kazanmıştır.⁵⁸

Günümüzde dünyadaki şirketlerin çoğunun sürdürülebilir raporlamalarını hazırlarken baz aldıkları düzenlemeleri yayınlayan KRG, ilk kez 2000 yılında "Sürdürülebilir Raporlama Prensipleri" adında raporlama rehberi yayınlamış olup bunu 4 kere genişletilmiş versiyonları da yayınlamıştır. Bu prensiplerden en son yayınlananı olan G4, raporlamaya, bilgilerin piyasalara ve topluma yararlı ve inandırıcı hale getirilmesi için gerekli şeffaflık ve tutarlılık derecesini teşvik eden standartlaştırılmış bir yaklaşımı destekleyen küresel ölçekte geçerli bir çerçeve sunmaktadır. KRG, bu sürdürülebilir raporlama prensipleri dışında sektörel olarak sürdürülebilir raporlamaya yönelik rehberler de yayınlamaktadır.⁵⁹

1.3.13. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri (1999)

1997'de yaşanan Asya mali krizinin ardından bakanlar düzeyinde toplanan İktisadi Kalkınma ve İşbirliği Örgütü(OECD) Konseyi 1999 yılında Dünya Bankası, Uluslararası Para Fonu, iş dünyası, yatırımcılar, ticaret odaları ve diğer ilgililer ile bilgi alışverişinde bulunarak kurumsal yönetim ilkelerini onaylamıştır.⁶⁰

OECD tarafından kabul edilen kurumsal yönetim ilkeleri ve açıklamaları aşağıdaki gibidir⁶¹;

- Efektif kurumsal yönetim çerçevesi oluşturabilmek için altyapı oluşturmak: Kurumsal yönetim çerçevesi, şeffaflığı ve piyasanın etkinliğini arttırmalı, mevcut hukuki düzenlemeler ile uyumlu olmalı

⁵⁸ María del Mar Alonso-Almeida, Josep Llach ve Frederic Marimon, "A Closer Look at the 'Global Reporting Initiative' Sustainability Reporting as a Tool to Implement Environmental and Social Policies: A Worldwide Sector Analysis", **Corporate Social Responsibility and Environment Management**, C: XXI, No: 6, 2014, s. 321.

⁵⁹ Hakan Aracı ve Filiz Yüksel, "Şeffaflık Ve Hesap Verilebilirliğin Sağlanmasında Sürdürülebilirlik Raporları: BİST Sürdürülebilirlik Endeksindeki Şirketlerin Sürdürülebilirlik Raporlarının İncelenmesi", **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**, C: XVIII, 2016, s. 110.

⁶⁰ Louis Bouchez, "Principles of Corporate Governance: The OECD Perspective", **European Company Law**, C: IV, No: 3, 2007, s. 109.

⁶¹ Abdussalam Mahmoud Abu-Tapanjeh, "Corporate Governance From The Islamic Perspective: A Comparative Analysis With OECD Principles", **Critical Perspectives on Accounting**, 2009, C: XX, No: 5, s. 560.

ve düzenleyici, denetleyici ve uygulayıcı kurumlar arasında yetki ve sorumlulukların uygun bir şekilde dağıtılmasıdır.

- Hissedarların hakları ve önemli mülkiyet fonksiyonları: Kurumsal yönetim çerçevesi, hissedarların haklarını kullanmasını kolaylaştırmalı ve korumalıdır.
- Hissedarlara eşit mesafede olunması: Kurumsal yönetim çerçevesi, azınlıkta veya yabancı yatırımcı olup olmadığına bakılmaksızın bütün hissedarlara eşit muamele edilmesini sağlamalıdır. Bütün hissedarlar mülkiyet ve mülkiyetten kaynaklanan diğer haklarının kullanılmasında ihlaller olması durumunda tazminat isteyebilme hakkında sahip olmalıdır.
- Kurumsal yönetimde paydaşların rolü: Kurumsal yönetim çerçevesi, hukuk ve karşı anlaşmalar tarafından kurulan paydaşların haklarını tanımalı ve servet, iş ve sürdürülebilir finansal açıdan kuvvetli girişimler kurarak kurumlar ve paydaşlar arasındaki aktif işbirliği oluşturulmasını sağlamalıdır.
- Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık: Kurumsal yönetim çerçevesi, şirket hakkındaki finansal durum, performans, ortaklık ve şirket yönetimi ile ilgili tüm sorunları zamanında doğru ve eksiksiz bir şekilde kamuoyuna açıklamalıdır.
- Yönetim kurulu sorumluluğu: Kurumsal yönetim çerçevesi, yönetim kurulunun şirket yönetimini efektif bir şekilde izlemesinin yollarını ve yönetim kurulunun şirkete ve paydaşlara karşı olan sorumluluğu anlatmalıdır.

Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği (TÜSİAD), OECD'nin yayınladığı Kurumsal Yönetim İlkelerini 2004 yılında Türkçeye çevirmiştir.

1.3.14. BM Küresel İlkeler Sözleşmesi (2000)

BM Küresel İlkeler Sözleşmesi, insan hakları, işgücü, çevre ve rüşvet karşıtlığı konularında kabul edilen 10 küresel ilkeye göre politikalarını ve stratejilerini ayarlama taahhüdünde bulunan firmalar için stratejik politika girişimidir.

BM Küresel İlkeler Sözleşmesi, sürekli rekabet içindeki iş dünyasına ortak bir kalkınma kültürü oluşturmak üzere evrensel ilkeler öneren yenilikçi bir kurumsal sorumluluk yaklaşımıdır. Vizyonu, “Sürdürülebilir ve kapsamlı küresel ekonomi” olan Sözleşme’ye taraf olmak tamamen gönüllülük esasına dayanmaktadır.⁶²

31 Ocak 1999’da Davos’ta düzenlenen Dünya Ekonomik Forumu sırasında, Birleşmiş Milletler Genel Sekreteri Kofi Annan iş dünyasının liderlerine “Binyıl Kalkınma Hedefleri” doğrultusunda yeni küresel ekonominin sürdürülebilirliğini sağlamak için gerekli olan çevresel ve sosyal dayanakların oluşturulmasına destek vermeye ve tüm dünya hakları için küresel yatırımlar yapmaya davet etmiştir. Küresel İlkeler Sözleşmesi olarak adlandırılan bu çağrının resmi bir nitelik kazanması ise, 26 Temmuz 2000 tarihinde BM merkezinde yapılan bir toplantıyla gerçekleşmiştir.

İlk başta 2 tanesi insan hakları, 4 tanesi işgücü ve 3 tanesi çevre hakkında olmak üzere 9 ilkedен oluşan ilkeler bütünü olarak kabul edilmiştir. Bunlara 2004 yılında rüşvet karşıtlığı ile ilgili yeni bir ilke eklenmiştir.⁶³ Bu ilkeler aşağıdaki Tablo 1.2.’de yer almaktadır.

⁶² Global Compact Network Türkiye, **Global Compact Türkiye Faaliyet Raporu 2013**, t.y., s. 8.

⁶³ Global Compact Network Türkiye, **Global Compact Türkiye 2016 Faaliyet Raporu**, t.y., s. 6.

Tablo 1.2. Birleşmiş Milletler Küresel İlkeleri

İnsan Hakları
İlke 1: İş dünyası, ilan edilmiş insan haklarını desteklemeli ve haklara saygı duymalı.
İlke 2: İş dünyası, insan hakları ihlallerinin suç ortağı olmamalı.
Çalışma Standartları
İlke 3: İş dünyası, çalışanların sendikalaşma ve toplu müzakere özgürlüğünü desteklemeli.
İlke 4: Zorla ve zorunlu işçi çalıştırma uygulamasına son verilmeli.
İlke 5: Her türlü çocuk işçi çalıştırılmasına son verilmeli.
İlke 6: İşe alım ve işe yerleştirmede ayrımcılığa son verilmeli.
Çevre
İlke 7: İş dünyası, çevre sorunlarına karşı ihtiyati yaklaşımları desteklemeli.
İlke 8: Çevresel sorumluluğu arttıracak her türlü faaliyete ve oluşuma destek vermeli.
İlke 9: Çevre dostu teknolojilerin gelişmesini ve yaygınlaşmasını desteklemeli.
Yolsuzlukla Mücadele
İlke 10: İş dünyası, rüşvet ve haraç dahil her türlü yolsuzlukla savaşmalı.

BM Küresel İlkeler sözleşmesini imzalayan işletmeler eğer iki yıl içinde sözleşmede yer alan ilkeleri uygulamada başarısız olurlarsa katılımcılar arasından çıkarılmaktadır.⁶⁴

BM Küresel İlkeler'in sitesinde yer alan rakamlara göre bu sözleşmeyi 161 ülkeden 9.713 firma imzalamıştır ve bu firmalar ilkeleri dikkate alarak 50.523 halka açık rapor hazırlanmıştır.⁶⁵

⁶⁴ Oliver F. Williams, "The UN Global Compact: The Challenge and the Promise", **Business Ethics Quarterly**, C: XIV, No: 4, 2004, s. 289.

⁶⁵ United Nations Global Compact, (Çevrimiçi) <https://www.unglobalcompact.org/>, 07.01.2018.

BM Küresel İlkeler'e ülkemizde duyulan ilgiye baktığımızda ise Türkiye'den 254 imzacı bulunmaktadır. Bu imzacıların 84 tanesini şirketler olup 71 tanesini de Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler oluşturmaktadır.⁶⁶

1.3.15. Sürdürülebilir Kalkınma Zirvesi (2002)

Rio Konferansı sonrasında çevre konusu, uluslararası gündemin öncelikleri arasına girmiştir. Ortak hedeflerin ve gündemlerin benimsenmesi sürecinde, Birleşmiş Milletler Çevre ve Kalkınma Konferansı'ndan on yıl sonra çevrenin korunmasıyla sürdürülebilir kalkınmanın sağlanması konusunun değerlendirilebilmesi için 26 Ağustos-4 Eylül 2002 tarihleri arasında Johannesburg'ta Dünya Sürdürülebilir Kalkınma Zirvesi (Rio+10) düzenlenmiştir.

Johannesburg Zirvesi sonunda iki temel belge ortaya çıkmıştır. Bunlardan biri Uygulama Planı, diğeri ise siyasi iradenin yansıtıldığı Siyasi Bildiri'dir. Uygulama Planı; yoksulluğun ortadan kaldırılması, sürdürülebilir olmayan tüketim ve üretim kalıplarının değiştirilmesi, ekonomik ve sosyal kalkınmanın doğal kaynak temeline göre korunması ve yönetilmesi, küreselleşen dünyada sürdürülebilir kalkınma, sağlık ve sürdürülebilir kalkınma, gelişmekte olan küçük ada devletlerinin sürdürülebilir kalkınması, Afrika için sürdürülebilir kalkınma konularında tavsiyelere yer vermekte olup uygulama araçları ve sürdürülebilir kalkınma için gerekli olan kurumsal yapı hakkında bilgiler vermektedir.⁶⁷

Zirve'nin önemli bir diğer çıktısı Johannesburg Bildirisi olarak da adlandırılan Siyasi Bildiri'dir. Güney Afrika Cumhuriyeti yetkililerinin hazırladıkları siyasi bildiri taslağı 4 Eylül 2002 tarihinde Genel Kurul'da kabul edilmiştir. Johannesburg Bildirisi ülkelerin yerel, bölgesel ve küresel düzeyde sürdürülebilir kalkınmayı sağlamak için

⁶⁶ United Nations Global Compact, (Çevrimiçi) [⁶⁷ Ina Von Frantzius, "World Summit on Sustainable Development Johannesburg 2002: A Critical Analysis and Assessment of the Outcomes", **Environmental Politics**, C: LXVII, No: 2, 2004, s. 468.](https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/participants/search?utf8=%E2%9C%93&search%5Bkeywords%5D=&search%5Bcountries%5D%5B%5D=202&search%5Bper_page%5D=50&search%5Bsort_field%5D=type&search%5Bsort_direct ion%5D=asc, 07.01.2018.</p></div><div data-bbox=)

ortak sorumluluklarını vurgulamakta, Uygulama Planı konusundaki kararlılıklarını teyit etmekte ve çevrenin korunması için yükümlülüklerinin altını çizmektedir.⁶⁸

Önemli alanlardaki üzerinde anlaşılan hedeflerden bazıları şunlardır;

- 2015 yılına kadar temiz su ve atık su hizmetlerine sahip olmayan kişi sayısının yarıya indirilmesi,

- 2010 yılına kadar biyolojik çeşitlilik kaybının azaltılması,

- 2015 yılına kadar balıkçılık alanlarında en yüksek verime ulaşılması,

- 2020 yılına kadar "Cities without slums" inisiyatifi çerçevesinde, en az 100 milyon elverişsiz koşullarda yaşayan kişinin yaşamlarında önemli iyileştirmeler sağlanması için diğer hususların yanı sıra arazi, toprağa ve yeterli barınağa erişimin geliştirilmesi, bu amaçla yerel makamların programlar uygulamaları,

- Halen enerjiye erişimi olmayan 2 milyar kişiye enerji temin edilmesi ve yenilenebilir enerji kaynakları payının artırılması,

- 2020 yılına kadar kimyasalların kullanımında ve üretiminde insan sağlığı ve çevre üzerindeki olumsuz etkilerin azaltılması,

- Çölleşme ile Mücadele Sözleşmesi için Küresel Çevre İmkani'nin ana kaynak olarak belirlenmesi,

- Uluslararası, bölgesel ve ulusal düzeyde hava kirliliğinin azaltılması için işbirliğinin geliştirilmesi, ülkelerin Kyoto Protokolü'nü onaylamaya teşvik edilmesi,

- Sürdürülebilir kalkınmanın sağlanmasında tüm ülkelerin yararına olan açık, hakkaniyetli ve ayrımcı olmayan çok taraflı ticari ve finansal sistemlerin sağlanması, Doha Bakanlar Bildirisi ve Monterrey Mutabakatı çerçevesindeki yükümlülüklerle atıfta bulunulması,

⁶⁸ United Nations, **World Summit on Sustainable Development / Draft plan of implementation of the World Summit on Sustainable Development**, A/CONF.199/L.1, 2002, s. 1-71.

- Gelişme yolundaki ülkelerin borç sorunlarına geniş kapsamlı olarak hitap edebilmek bakımından yenilik getiren mekanizmaların desteklenmesi,

- İyi yönetim konusunda ortaklık anlayışının belli başlı grupları kapsayacak şekilde ve her düzeyde geliştirilmesidir.

1.3.16. BM Sorumlu Yatırım Prensipleri (2005)

2005 yılının başında, zamanın Birleşmiş Milletler Genel Sekreteri Kofi Annan, dünyanın en büyük kurumsal yatırımcılarını Sorumlu Yatırım Prensipleri'ni geliştirmek üzere bir araya getirmiştir. 12 ülkeden 20 kurumsal yatırımcının temsilcileri Yatırımcı Grubu'na katılmayı kabul etmiştir. Bu ilk grubu, yatırım uzmanları, hükümet ve devletlerüstü kurumların temsilcileri ile sivil toplum ve akademik çevrelerden gelen toplam 70 kişilik çok-paydaşlı bir grup desteklemiştir. Süreç, BM Çevre Programı Finans Girişimi ve Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi tarafından koordine edilmiştir. İlkeler, 2006 yılının Nisan ayında New York Borsası'nda Birleşmiş Milletler Genel Sekreteri tarafından duyurulmuştur.⁶⁹

Sorumlu Yatırım Prensiplerinin amacı, çevresel, kurumsal ve sosyal konularındaki yatırım uygulamalarını anlamak ve Sorumlu Yatırım Prensiplerini imzalayan tarafların bu konuları yatırım ve hissedarlık kararlarına entegre etmesini desteklemektir.

Sorumlu Yatırım Prensipleri 6 ilkedden oluşmaktadır. Bunlar⁷⁰;

1. Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim konularını, yatırım analizleri ve karar verme süreçleri ile bütünleştireceğiz.
2. Aktif hissedarlar olacağız ve ÇSKY konularında hissedarlık politikaları ve uygulamaları ile bütünleştireceğiz.
3. Yatırım yaptığımız şirketlerden ÇSKY konularında tatmin edici açıklamalar yapmalarını talep edeceğiz.

⁶⁹ Principles for Responsible Investment, **Annual Report of the PRI Initiative 2009**, t.y., s. 5.

⁷⁰ UNEP Finance Initiative ve United Nations Global Compact, **Principles for Responsible Investment**, 2016, s. 4.

4. Yatırım endüstrisinde, Prensiplerin kabul görme ve uygulama alanını geliştireceğiz.
5. Prensiplerin uygulanmasında etkinliğimizi artırmak için birlikte çalışacağız.
6. Her birimiz Prensiplerin uygulanması sürecinde faaliyetlerimizi ve gösterdiğimiz gelişimi raporlayacağız.

2017 yılı Nisan ayında yayımlanan istatistiklere göre aralarında finansal endüstriyi oluşturan bankalar, emeklilik fonları ve kurumsal yatırımlarında bulunduğu bu prensipleri imzalayan taraf sayısı 1.884 olup bunların yönettiği varlıkların büyüklüğü ise 65 trilyon USD'dir.⁷¹

Brezilya'da 52, Çin'de 7, Hindistan'da 4 ve Güney Afrika'da 54 imzacı bulunmaktadır. Türkiye'de ise sadece Garanti Portföy 23.08.2011 tarihinde ve Actera Grup 30.08.2010 tarihinde bu girişime katılarak BM Sorumlu Yatırım Prensiplerinin imzacısı olmuştur.

1.3.17. Sürdürülebilir Borsalar Girişimi (2009)

Tarihsel süreçte bahsedildiği gibi sürdürülebilir kalkınmayı sağlayabilmenin tek yolunun finansal kaynakları bu alanlara kaydırmak olduğu anlaşılmış ve uluslararası kuruluşlar tarafından şirketlerin faaliyetlerini bu konulara duyarlı bir şekilde yürütmesi için çalışmalar yapılmış ve bazı uluslararası kuruluşlar kurulmuştur. Sürdürülebilir finansın en son bacağı ise resmi kuruluşlar olan borsaların bu konuda çeşitli düzenlemeler yapmak ve sürdürülebilir finansa katkı sağlamak amacıyla bir topluluk oluşturmalarıdır.

2009 yılında Sürdürülebilir Borsalar Girişimi; BM Ticaret ve Kalkınma Konferansı, BM Küresel İlkeler Sözleşmesi, BM Çevre Programı Finans İnsiyatifi ve Sorumlu Yatırım Prensipleri tarafından oluşturulmuştur ve katılımcıları arasında dünya borsaları, Dünya Borsalar Federasyonu, Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Örgütü ve Sorumlu Yatırım Prensipleri'ni imzalayanlar olduğu

⁷¹ Principle for Responsible Investment, About the PRI, (Çevrimiçi) <https://www.unpri.org/about>, 07.01.2018.

Sürdürülebilir Borsalar Girişimi'nin ilk küresel diyalog toplantısı BM Genel Sekreteri Ban Ki-Moon tarafından New York'ta yapılmıştır.⁷²

Sürdürülebilir Borsalar Girişimi'nin amacı, küresel borsalar arasında bire bir iletişim için efektif bir platform kurmaktır. Sürdürülebilir Borsalar Girişimi, borsaların yatırımcıları, denetleyiciler ve firmalar ile birlikte çalışmasının sürdürülebilir yatırımların ve ÇSKY konularında kurumsal performansın ve şeffaflığın artmasını sağlayacağına inanmaktadır. Sürdürülebilirlik endeksleri veya diğer finansal enstrümanlar aracılığıyla sorumlu yatırımların artmasını sağlayabilmek açısından borsalar sürdürülebilirlik kavramında önemli bir yere sahiptir. Böylece kote olmuş firmaların ÇSKY performanslarının raporlar aracılığıyla halkı bilgilendirmelerini teşvik ederek borsalar kendi sermaye piyasalarının sürdürülebilirlik konusunda önemli adımlar attırmaktadırlar.

Bunun yanında Sürdürülebilir Borsalar Girişimi, sürdürülebilir faaliyetleri hızlandırmayı ve sorumlu yatırımları arttırmayı amaçlayan gönüllü bir girişim olduğundan hukuki olarak herhangi bir yaptırımı bulunmamaktadır.

Mevcut durumda sadece Birleşmiş Milletler üyesi ülkelerin borsaları Sürdürülebilir Borsalar Girişimi'ne üye olabilirler. 64 ülkeden 68 borsa Sürdürülebilir Borsalar Girişimi'ne üye olmuştur.⁷³ Borsa İstanbul da Sürdürülebilir Borsalar Girişimi'ne üyedir.

1.3.18. BM Sürdürülebilir Kalkınma Konferansı (2012)

BM Genel Kurulu 24 Aralık 2009 tarihinde A/RES/64/236 sayılı yönergesi ile sürdürülebilir kalkınma hakkında uluslararası bir konferans düzenlenmesi gerektiğine karar vermiştir. Yönergeye göre bu konferansın toplanma amacı; politik taahhütlerin yenilenmesini sağlamak, sürdürülebilir kalkınma üzerine düzenlenen zirvelerin

⁷² Rumi Morales ve Edouard van Tichelen, **Sustainability Stock Exchanges Real Obstacles, Real Opportunities**, 2010, s. 1.

⁷³ Sustainability Stock Exchanges, Lists of Partner Exchanges, (Çevrimçi) “<http://www.sseinitiative.org/sse-partner-exchanges/list-of-partner-exchanges/>”, 31.12.2017.

çıktılarının uygulamalarındaki devam eden boşlukları ve güncel ilerlemeleri değerlendirmek ve yeni gelişmeler ışığında görevler belirlemektir.⁷⁴

Rio de Janeiro'da 20-22 Haziran 2012 tarihlerinde düzenlenen Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Kalkınma Konferansı, **BM Çevre ve Kalkınma Konferansı (1992)** ve **Sürdürülebilir Kalkınma Zirvesi (2002)**'den sonra sürdürülebilir kalkınma üzerine düzenlenen üçüncü küresel konferanstır. Diğer adı Rio +20 Zirvesi olan konferansın sonunda çıktı olarak "İstedığımız Gelecek" adında bir doküman yayımlanmıştır. Bu dokümanda; politik kararlılığının yenilenmesine yönelik olarak sürdürülebilir kalkınma ile ilgili bugüne karar yapılanlardan ve eksikliklerden, sürdürülebilir kalkınma ve yoksulluğun ortadan kaldırılması bağlamında yeşil ekonomiden ve sürdürülebilir kalkınmaya ilişkin kurumsal çerçeveden bahsedilmiştir. Bunun yanında belirtilen konulara ilişkin hedeflere nasıl ulaşılabileceğine ilişkin olarak gıda güvenliği, beslenme, sürdürülebilir tarım, su, sanitasyon, enerji, sürdürülebilir turizm, sürdürülebilir ulaşım, sürdürülebilir kentler ve insan yerleşimleri, sağlık, nüfus, okyanuslar, denizler, afet riski, iklim değişikliği ormanlar, biyolojik çeşitlilik, çölleşme, dağlar, kimyasallar ve atıklar, sürdürülebilir üretim ve tüketim, madencilik, eğitim, cinsiyet eşitliği alanlarında madde madde uygulama çerçevesi çizilmiştir. Yine raporda her ülkenin, kendi ekonomik ve sosyal kalkınmasından birinci derecede sorumlu olduğu, ulusal politikaların ve yerel kaynakların ve kalkınma stratejilerinin rolü üzerinde baskı yapılmayacağı belirtilmiştir. Aynı zamanda sürdürülebilir kalkınmaya yönelik faaliyetlerin ekstra bir finansal yük getireceğinin aşikâr olduğu ve çeşitli kaynakların seferber edileceği vurgusu yapılmıştır. Gelişmiş ülkeler, gelişmekte veya az gelişmiş ülkelere finansal desteğin yanında teknoloji ve kapasite oluşturma konularında da destek olmaya çağırılmıştır. Bunların yanında konferans çıktısında devletin ülkelerindeki firmaları sürdürülebilir raporlamaya teşvik edecek uygulamalar geliştirmesi konusunda tavsiyelere yer verilmiştir.⁷⁵

⁷⁴ United Nations General Assembly, **Implementation of Agenda 21, the Programme for the Further Implementation of Agenda 21 and the outcomes of the World Summit on Sustainable Development**, 64/236 Resolution, 2009, s. 5.

⁷⁵ United Nations General Assembly, **The Future We Want**, 66/288 Resolution, 2012, s. 48.

1.3.19. Uluslararası Entegre Raporlama Çerçevesi (2013)

Galler Prensi, 2009 yılında yatırımcılar, standart koyucular, şirketler, muhasebe kuruluşları ve Birleşmiş Milletlerin temsilcilerini küresel olarak kabul görecektir Entegre Raporlama Çerçevesini oluşturmak amacıyla “Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi”nin kurulması için üst düzey bir toplantıya davet etmiştir. Bu toplantı sonrasında kurulan Uluslararası Entegre Raporlama Çerçevesi'nin amacı; sermayenin dağılımını ve kurumsal davranışları, entegre raporlama ve düşünme döngüsü aracılığıyla sürdürülebilir kalkınmanın ve finansal istikrarın amaçlarına uygun şekilde yönlendirmektir.⁷⁶

Çeşitli hazırlıklar ve toplantıların ardından “Uluslararası Entegre Raporlama Çerçevesi” 2013 yılı Aralık ayında yayımlanmıştır. Uluslararası Entegre Raporlama Çerçevesi; bir entegre raporun hazırlanmasında temel olarak kullanılacak, raporun içeriği hakkında bilgi verecek ve bilgilerin nasıl sunulacağını söyleyecek olan Tablo 1.3.'de gösterilen 7 kılavuz ilkesinden ve 8 içerik öğesinden oluşmaktadır.⁷⁷

Tablo 1.3. Entegre Raporlama Kılavuz İlkeleri ve İçerik Öğeleri

Kılavuz İlkeler	
Stratejik Odak ve Geleceğe Yönelim	: Bir entegre rapor kuruluşun stratejisi ve bunun, kuruluşun kısa, orta ve uzun vadede değer yaratma kabiliyetiyle ve sermaye öğelerini kullanımı ve etkileşimiyle nasıl bir ilgisi olduğu hakkında bilgi sağlamalıdır.
Bilgiler Arası Bağlantı	: Bir entegre rapor kuruluşun zaman içinde değer yaratma kabiliyetini etkileyen faktörlerin birleşimi, birbirleriyle olan ilişkileri ve aralarındaki bağımlılıkların bütünsel bir resmini sunmalıdır.
Paydaşlarla İlişkiler	: Bir entegre rapor kuruluşun temel paydaşlarıyla kurduğu ilişkilerin doğası ve kalitesi hakkında bilgi sağlamalı ve kuruluşun paydaşların meşru ihtiyaç ve isteklerini ne ölçüde anladığını, hesaba kattığını ve karşıladığını göstermelidir.

⁷⁶ Ernst and Young, **Integrated Reporting Elevating Value**, 2014, s. 1.

⁷⁷ Integrated Reporting, **The International Integrated Reporting Framework**, 2013, s. 34-35.

Tablo 1.3. Entegre Raporlama Kılavuz İlkeleri ve İçerik Öğeleri (devamı)

Önemlilik	:	Bir entegre rapor kuruluşun kısa, orta ve uzun vadede değer yaratma kabiliyetini önemli ölçüde etkileyen konular hakkında bilgi vermelidir.
Kısa ve öz olma	:	Bir entegre rapor kısa ve öz olmalıdır.
Güvenilirlik ve Eksiksizlik	:	Bir entegre rapor olumlu ya da olumsuz tüm maddi hususları dengeli ve maddi hata içermeyecek bir şekilde içermelidir.
Tutarlılık ve Karşılaştırılabilirlik	:	Bir entegre rapordaki bilgiler: <ul style="list-style-type: none">• Zaman içinde tutarlı bir temele dayalı olarak• Kuruluşun zaman içinde kendi değer yaratma kabiliyeti açısından, diğer kuruluşlarla karşılaştırılmasına olanak sağlayacak şekilde sunulmalıdır.
İçerik Öğeleri		
Kurumsal Genel Görünüm ve Dış Çevre	:	Bir entegre rapor şu sorunun yanıtını vermelidir: Kuruluş ne iş yapıyor ve hangi koşullarda faaliyet gösteriyor?
Kurumsal Yönetim	:	Bir entegre rapor şu sorunun yanıtını vermelidir: Kuruluşun kurumsal yönetim yapısı kısa, orta ve uzun vadede değer yaratma kabiliyetini nasıl destekliyor?
İş Modeli	:	Bir entegre rapor şu sorunun yanıtını vermelidir: Kuruluşun iş modeli nedir?
Riskler ve Fırsatlar	:	Bir entegre rapor şu sorunun yanıtını vermelidir: Kuruluşun kısa, orta ve uzun vadede değer yaratma kabiliyetini etkileyen spesifik risk ve fırsatlar nelerdir ve kuruluş bunları nasıl ele almaktadır?
Strateji ve Kaynak Aktarımı	:	Bir entegre rapor şu sorunun yanıtını vermelidir: Kuruluşun hedefi nedir ve buraya nasıl ulaşmayı amaçlamaktadır?

Tablo 1.3. Entegre Raporlama Kılavuz İlkeleri ve İçerik Öğeleri (devamı)

Performans	:	Bir entegre rapor şu sorunun yanıtını vermelidir: Kuruluş, dönem için belirlenen stratejik hedeflerine ne ölçüde ulaşmıştır ve elde edilen sonuçlar sermaye öğelerini nasıl etkilemiştir?
Genel Görünüş	:	Bir entegre rapor şu sorunun yanıtını vermelidir: Kuruluşun stratejisini uygularken karşılaştığı muhtemel zorluk ve belirsizlikler ve bunların, iş modeli ile gelecekteki performansı açısından potansiyel etkileri nelerdir?
Hazırlık ve Sunum Temeli	:	Bir entegre rapor şu sorunun yanıtını vermelidir: Kuruluş entegre rapora dahil edilecek konuları nasıl belirlemektedir ve bu konular nasıl incelenmekte veya değerlendirilmektedir?

2013 ile 2017 yılları arasında Entegre Raporlama kurumu dünyada hazırlanan raporlardan sadece 130 raporu entegre raporlama ilke ve öğelerine uygun bulmuştur.⁷⁸

1.3.20. Paris Anlaşması (2015)

Paris Antlaşması, BM İklim Değişikliğini Koruma Çerçevesi tarafından sera gazı emisyonlarının azaltılması ve ısı artışlarının sınırlandırılması konularında ortaya koyulan taahhütlerin yazılı hale getirildiği, 196 ülkenin imzasının bulunduğu ve iklim değişikliği ile ilgili ilk defa hukuki bağlayıcılığı olan ve 2020 sonrası iklim değişikliği rejiminin çerçevesini oluşturan bir belgedir.⁷⁹

Anlaşma, 5 Ekim 2016 itibarıyla küresel sera gazı emisyonlarının %55'ini oluşturan en az 55 tarafın anlaşmayı onaylaması koşulunun karşılanması sonucunda 4 Kasım 2016 itibarıyla yürürlüğe girmiştir.

⁷⁸ Integrated Reports, Recognized Reports, (Çevrimiçi)
http://examples.integratedreporting.org/recognized_reports, 31.12.2017.

⁷⁹ United Nations, **Framework Convention on Climate Change Adoption of the Paris Agreement**, FCCC/CP/2015/L.9/Rev.1, 2015, s. 1-32.

Aynı konuda 1997 yılında düzenlenen Kyoto Protokolü olmasına rağmen ABD Senatosunun söz konusu protokolü imzalamayıp kendi politikalarını uygulama kararı alması sonucunda Kyoto Protokolü başarısızlığa uğramıştır.

Paris Anlaşmasının uzun dönemli hedefi, katılımcı ülkelerin ısınma sınırlarının 2°C altına indirilmesidir. 187 ülke 2020-2030 yılları arasında karbon emisyonlarını azaltma planlarını ve taahhütlerini sunmuştur ve 5 yılda bir bu planlarını revize etmektedirler.

Türkiye’de yaklaşık 150 kişilik bir heyetle görüşmelere katılmış olup anlaşma metnini olduğu gibi kabul etmemiştir fakat ileride verilecek iklim finansmanına ilişkin fonlardan da faydalanmak amacıyla konferans başkanını ülkenin kalkınma durumunu göz önünde bulundurulması talebinde bulunmuştur.

BÖLÜM İKİ

TÜRKİYE'DE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK

2.1. Türkiye'de Sürdürülebilirlik Anlayışı

Türkiye dünyanın 17. büyük ekonomisi olmakla birlikte Avrupa Birliği'ne girmeyi hedefleyen ekonomiler arasında en yüksek gayri safi milli hasılaya sahiptir fakat umut veren piyasa ekonomisine sahip olmasına rağmen bölüm 4.2.5'te de gösterildiği üzere BİST'in piyasa değeri BRICS ülkeleri (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika) ile kıyaslandığında çok düşük kalmaktadır. Bu piyasa değerinin Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya(GSYH) oranına bakıldığında ise %20,03 olmakta ve bu oranla Türkiye, BRICS ülkeleri arasında sonuncu sırada yer almaktadır. Bunun yanında Türkiye kronikleşmiş cari açık, düşük tasarruf oranları gibi sorunlara da sahiptir. Aşağıdaki Tablo 2.1.'de Türkiye ve BRICS üyesi ülkelerin temel bazı ekonomik göstergelerine yer verilmektedir.

Tablo 2.1. Türkiye ve BRICS Ülkeleri Temel Ekonomik Göstergeleri (2016)

Ülke	GSYH (Sıra)	Kişi başına GSYH (\$)	Büyüme Oranı (Yıllık)	İşsizlik (%)	Nüfus (milyon)	Tasarruflar / GSYH (%)	Cari Açık / GSYH (%)
Brezilya	9.	8.649,9	-3,6	11,5	207,65	13,9	-1,3
Rusya	12.	8.748,4	-0,2	5,7	144,34	25,4	2,0
Hindistan	7.	1.709,4	7,1	3,5	1.324,17	30,2	-0,5
Çin	2.	8.123,2	6,7	4,6	1.378,66	46,1	1,8
Güney Afrika	37.	5.273,6	0,3	25,9	55,91	16,1	-3,2
Türkiye	17.	10.787,6	2,9	10,3	79,51	24,5	-3,8
Ortalama		7.215,35	2,2	10,25	531,71	26,03	-0,83

Kaynak: The World Bank, "World Development Indicators", (Çevrimiçi)

<http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators>, 31.12.2017.

Türkiye’de sürdürülebilir yatırımlar henüz istenen seviyelerde olmamasına rağmen gittikçe artmaktadır. Ülkemizde sürdürülebilir yatırımlara ilişkin veriler Tablo 2.2.’de yer almaktadır.

Tablo 2.2. Türkiye’de Sürdürülebilir Yatırımların Büyüklüğü (Aralık 2013)

	Hisse Senedi Yatırımları (milyar dolar)	Toplam Sürdürülebilir Yatırımları (milyar dolar)
Portföy Yatırımları		
Portföy Yatırımları (BM Sorumlu Yatırım Prensipleri’ne imza atmış olanlar)	0,82	0,82
Portföy Yatırımları (Uluslararası Kurumsal Yatırımcılar)	84,6	2,20
Toplam		3,02

Kaynak: Melsa Ararat, Burçin Yurtoğlu ve Esra Süel, **Sustainable Investment in Turkey: The Case in Context – An Update**, Sabancı Üniversitesi Kurumsal Yönetim Forumu, 2014, s. 23.

Türkiye’nin sürdürülebilirlik açısından performansına ilişkin göstergelere de Tablo 2.3.’de yer verilmektedir.

Tablo 2.3. Türkiye ve BRICS Ülkelerinin ÇSKY Performanslarına İlişkin Göstergeler

Konu	Gösterge	Brezilya	Rusya	Hindistan	Çin	Güney Afrika	Türkiye
Çevre	Çevre Performansı	78,90	83,52	53,58	65,10	70,52	67,68
	Endeksi (2016) (Puan/Sıra)	(46.)	(32.)	(141.)	(109.)	(81.)	(99.)
Sosyal	Küresel Rekabet	4,06	4,51	4,52	4,95	4,47	4,39
	Endeksi (2016) (Puan/Sıra)	(81.)	(43.)	(39.)	(28.)	(47.)	(55.)
Sosyal	İnsani Gelişmişlik	0,75	0,80	0,62	0,74	0,67	0,77
	Endeksi (2015) (Puan/Sıra)	(79.)	(49.)	(131.)	(90.)	(119.)	(71.)
Kurumsal Yönetim	İş Yapma Kolaylığı	123.	40.	130.	78.	74.	69.
	Endeksi (2016) (Sıra)						
Kurumsal Yönetim	Yolsuzluk Algı	40	29	40	40	45	41
	Endeksi (2016) (Puan/Sıra)	(79.)	(131.)	(79.)	(79.)	(64.)	(75.)

Çevre Performansı Endeksi: Yale ve Columbia Üniversiteleri tarafından World Economic Forum ve Avrupa Birliği Komisyonu Ortak Araştırma Merkezi ile işbirliği ile geliştirilmiştir. Çevre Performansı Endeksi, ülkelerin çevresel politika hedeflerine ne kadar yakınlaştığı konusunda gösterge sunmaktadır. Çevre Performansı Endeksi, 20'den fazla ve ülkelere göre değişiklik gösteren göstergelerden oluşmaktadır. Örneğin Türkiye balıkçılık, biyo-çeşitlilik ve doğal ortam, iklim ve enerji konularında

kötü skorlar elde ederken, Brezilya ormancılık ve su kaynakları, Çin ve Hindistan hava kirliliği ve su kaynakları konusunda, Rusya balıkçılık ve tarım, Meksika ve Güney Kore balıkçılık ve ormancılık konusunda kötü skorlar almıştır.⁸⁰

Küresel Rekabet Endeksi: World Economic Forum rekabeti, bir ülkenin verimlilik düzeyini belirlemeye yarayan bir dizi kurum, politika ve faktör olarak tanımlamaktadır. Dolayısıyla ülkenin rekabet düzeyini ölçmek amacıyla verimliliğini ilgilendiren göstergeleri kullanılmaktadır.⁸¹

İnsani Kalkınma Endeksi: İnsani Kalkınma Raporu'nda yer alan endeks uzun yaşam süresi, bilgi seviyesi ve yaşam standartları olmak üzere üç konudaki gelişmeleri ölçmektedir. Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı tarafından bağımsız olarak yayınlanmaktadır. İnsani Kalkınma Endeksi daha yüksek refah seviyesine ulaşabilmek için motive edici bir unsur olmaktadır ve teknik olarak sağlık, eğitim ve gelir konularında ölçümler yapmaktadır.⁸²

İş Yapma Kolaylığı: World Bank tarafından düzenlenen ve 10 farklı göstergeden oluşan oranın yüksek çıkması düzenleyici kuruluşların yeni ve yerli işletmeler kurulmasını teşvik ettiği anlamına gelmektedir.⁸³

Yolsuzluk Algı Endeksi: Uluslararası Şeffaflık Örgütü tarafından açıklanan endeks kamu sektöründe görülen yolsuzlukları raporlamaktadır.⁸⁴

Bunların yanında Türkiye'de yakın zamanda şirketlerin adil, şeffaf, hesap verebilir ve sorumlu kılabilme amacıyla firmaların kuruluş düzeyinde, pay sahipliği düzeyinde, yönetim düzeyinde, genel kurul düzeyinde ve denetleme konusunda köklü düzenlemeler içeren yeni Türk Ticaret Kanunu yasalaştırılmıştır. Ayrıca Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 11 Ekim 2011 tarihinde büyük çaplı şirketlerin kurumsal yönetim açısından uyması gereken kuralları içeren tebliğ yayınlanmıştır. Bu tebliğ iş dünyasının tepkisiyle karşılaşmış olup yıllar itibarıyla 6 değişiklik geçirmiştir. Son

⁸⁰ Environmental Performance Index, **Global Metrics for Environment 2016 Report**, 2017, s. 18-19.

⁸¹ World Economic Forum, **The Competitive Report 2016-2017**, 2016, s. xiii.

⁸² United Nations Development Programme, **Human Development Report 2016**, 2016, s. 198-201.

⁸³ World Bank Group, **Doing Business 2017 Equal Opportunity for All**, 2017, s. 7.

⁸⁴ Transparency International, **Corruption Perceptions Index 2016**, 2017, s. 4.

olarak 03 Ocak 2014 tarihinde Kurumsal Yönetim Tebliği adı altında yapılan düzenleme ile Kurumsal Yönetim İlkeleri net bir şekilde belirlenmiş ve eski tebliğler yeni Türk Ticaret Kanunu ile uyumlu hale getirilmiştir.

2.2. Türkiye’de Sürdürülebilirliğin Önündeki Engeller

ÇSKY raporlaması kapsamında düzenleme mevcut olmaması sürdürülebilirliğin önündeki en önemli zordur. Sürdürülebilirlik raporlamasına ilişkin düzenlemelerin yanında fon yönetimini endüstrisinde özelleşmeyi ve rekabeti artıracak düzenlemeler yapılması yani bir paket halinde sürdürülebilir uygulamaları destekleyen mevzuat bütünüün çıkarılması gerekmektedir.

Diğer zorluk ise gelişen piyasalardaki firmalar hakkında karşılaştırılabilir, konuya özel ÇSKY bilgilerinin erişebilir olmamasıdır. Entegre raporlama gibi girişimler aracılığıyla sürdürülebilirliği de raporların standardize edilmesi amaçlanmış olup bu sayede uluslararası karşılaştırılabilir hale getirilmesi hedeflenmektedir.

Diğer bir konu, Türkiye’deki emeklilik fonlarının finansal sistemden aldığı pasta payının küçük olmasıdır. Uzun dönemde, yerel kurumsal yatırımcılarının artması Türkiye’nin sürdürülebilirliğinin büyümesinde ana faktör olacaktır. Emeklilik yatırım fonları ve sigorta şirketleri diğer ülkelerde sürdürülebilir yatırıma fon sağlayan ana kurumlar olmasına rağmen ülkemizde sürdürülebilirliğin finans ayağında az rol üstlenmektedir. Bunun sebebi Türkiye’deki emeklilik fonlarının finansal sisteminden aldığı pasta payının küçük olmasıdır. Fakat emeklilik fonları pazarı 2003 yılının başından itibaren sabit bir şekilde büyüme sağlamaktadır. Şimdilik arzu edilen büyüklüğe ulaşmasa da uzun dönemde sürdürülebilir yatırımın artmasını sağlama potansiyeli yüksektir. Emeklilik fonlarının sürdürülebilir şirketlere olan yatırımlarını Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi aracılığıyla arttırması Türkiye’deki sürdürülebilir yatırımlar açısından önemli olacaktır.

Gelişen piyasalardaki borsalarda sürdürülebilirlik endeksi veya buna benzer ürün geliştirmedeki en önemli kısıt ise piyasanın hacmi ve derinliği ile ilgilidir. Bu tarz piyasalarda genellikle sürdürülebilirlik endeksleri ile ana pazar endeksi bulundukları firma açısından örtüşmektedir. Eğer borsalar sürdürülebilir endeksini

ana pazar endeksinden farklılaştırabiliyseye veya diğery alternatif ürünler geliştirebiliyseye yatırımcıların daha fazla ilgisini çekebilecektir.⁸⁵

2.3. Türkiye’de Sürdürülebilirlik Uygulamalarının Artırılması İçin Atılabilecek Adımlar

Ülkemizde firmaların uygulamalarında sürdürülebilirlik unsurlarını da benimseyerek faaliyette bulunmalarını sağlayabilecek düzenlemeler aşağıda anlatılmıştır⁸⁶;

Kalkınma bankaları tarafından sağlanan kredilerde ÇSKY kriterini değerlendirme sürecinin içine dahil etmek: Türkiye’ye proje desteği konusunda önemli destekler sunan Uluslararası Finans Kurumu, Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası ve Fransız Kalkınma Ajansı; yerel bankaların ÇSKY risklerini değerlendirilme yöntemlerine, bu sistemleri kredi derecelendirme prosesine dahil edecek iç sistemler geliştirilmesine ve kredi verilen firmanın krediyi aldıktan sonraki ÇSKY kriterine hangi seviye uyduğunun efektif bir şekilde nasıl takip edileceğine ilişkin rehberler yayınlayarak verdikleri krediler bu tarz faaliyette bulunan firmalara ulaşmasını sağlayabilirler. Yerel bankalar ise (Türkiye Sınai Kalkınma Bankası ve Türkiye Kalkınma Bankası) ÇSKY uygulamalarını süreçlerine dahil etmek için adımlar atabilirler. Türkiye Bankalar Birliği de bu konuda önemli bir rol üstlenebilir.

ÇSKY/Sürdürülebilir Tahvil/Bonolar gibi Ürünler Geliştirmek: Dünyadaki menkul kıymet piyasalarının en büyüğü olan tahvil piyasalarında birçok kurumsal yatırımcı yüksek miktarda sabit getirili menkul kıymeti elinde bulundurmaktadır. ÇSKY derecelendirmesine sahip tahvil ihraçlarının olması bu alanın gelişmesine yol açacaktır. Çevreci tahvil olarak adlandırılan hükümetler veya firmalar tarafından çıkarılan tahviller çevre projelerinin artmasını sağlamıştır. Çevreci tahvilden sonra İklim tahvili olarak adlandırılan firmaların iklim değişikliği ile savaşılan projelerine finans kaynağı sağlayan ve vergiden muaf olan bir diğery tahvil türüdür. Türkiye’deki Çevre Dostu Yeşil Binalar Derneği sürdürülebilir inşaat projelerine uluslararası

⁸⁵ Melsa Ararat ve Esra Süel, **Promoting Sustainable Development: The Way Forward for a Sustainability Index in Turkey**, Sabancı University Corporate Governance Forum, 2014, s. 16.

⁸⁶ Melsa Ararat v.d., **Sustainable Investment in Turkey 2010**, 2011, s. 84-91.

geçerliliği olan sertifika verme yetkisine haizdir. Yeşil Tahvil Girişimi, düşük karbon endüstrilerinin gelişmesini engelleyen orta vadeli finansman desteğini ortadan kaldırmak için inşaat sektöründe onaylanmış projelere uzun dönemli finansman sağlamaktadır. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu ve Çevre Bakanlığı ortak bir girişimde bulunarak bu konuda uygulanmak üzere Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye Sınai Kalkınma Bankası'nın katkılarıyla düzenlemeler yayımlayabilir.

Yerel emeklilik fonlarına portföy stratejilerine ÇSKY kriterini dahil edilmesini sağlayacak yapısal destek verilmesi: Faiz oranlarının kısmen azalması ve yerel para biriminde borçlanmanın ciddi bir şekilde artması Türkiye'de emeklilik fonlarının beklenenden daha fazla büyümesini sağlamıştır. Emeklilik fonlarının kalkınma bankaları tarafından desteklenmesi ÇSKY konularının işlevselleştirilmesinde daha etkili olacaktır.

Sürdürülebilir etiketine sahip emeklilik fonlarına ilişkin düzenlemeler sonrası ortaya çıkacak fırsatlar ve tüketici tercihlerindeki değişiklikler sayesinde sürdürülebilir yatırımlara sunulan fon arzı artacaktır. Kalkınma bankalarından sağlanan başlangıç desteği sayesinde emeklilik fonları gelişen piyasalardaki sürdürülebilir uygulamalara fon sağlayacaklardır. Emeklilik fonlarının önündeki engellerden biri hissedarların kontrolü ellerinden bırakmak istememesi dolayısıyla emeklilik fonu yöneticilerinin ÇSKY konusuna önem veren firmalara karşı alınan pozisyonlar mevcut durumda azınlıktadır.

Bağımsız Portföy Yönetim Şirketleri tarafından yönetilen Yatırım Fonlarına yapısal destek verilmesi: Yakın zamanda popülerliği artan portföy yönetimi firmaları sürdürülebilir yatırıma ilgi duymaktadırlar. Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım Prensipleri, bunun Türkiye imzacılarından olan emeklilik fonları ve Devredilebilir Menkul Kıymetlere Yatırım Yapan Kollektif Yatırım Kuruluşları önderliğinde Türkiye dışında kurulan yatırım fonlarının Sermaye Piyasası Kurulu'na kayıt olup yatırım yapma belgesi almalarının sağlanması durumunda ülkemizdeki şemsiye fon oluşturulma imkanı doğacaktır. Bu fon hem yerel emeklilik fonlarının hem de kurumsal yatırımcıların arz edeceği fon sayesinde ölçek ekonomisinin de katkısıyla ÇSKY izleme ihtiyacı olan ekstra maliyeti de ortadan kaldıracaktır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayınladığı Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin Gözden Geçirilmesi ve Kurumsal Yönetim Uyum Raporlamasına ilişkin düzenleme geliştirilmesi: Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayınladığı Kurumsal Yatırım ilkeleri çok kapsamlı olmasına rağmen sürdürülebilir raporlama penceresinden bakıldığında etkisi azdır.

Gelişen İşletmeler Piyasasında işlem gören sürdürülebilir küçük ve orta büyüklükteki şirketleri ayırt etme: Kantitatif kote olma kriterlerinden dolayı Borsa İstanbul'a kayıt olamayan fakat gelişme potansiyeline sahip firmaların fon bulabilmesi amacıyla Borsa İstanbul bünyesinde oluşturulmuş olan Gelişen İşletmeler Piyasası'nda yer alan firmaların sürdürülebilirlik performansının değerlendirilmesi için özel kriterler ve eşik seviyeleri belirlemek Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelere olan uluslararası ve yerel yatırımcılarının ilgisini daha da artıracaktır.

Son olarak; gelişen piyasa firmalarının ÇSKY risk ve performanslarının değerlendirilmesi için yöntemler ve araştırma kapasitesi geliştirilmesi sürdürülebilir yatırımların artmasını sağlayacaktır.

BÖLÜM ÜÇ

SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK RAPORLAMASI

3.1. Sürdürülebilirlik Raporlama Düzenlemelerine İlişkin Küresel Eğilim

Yeni yüzyılda kurumsal yöneticiler, yatırımcılar, tüketiciler ve genel toplum arasında çevre, sosyal ve yönetim konularına diğer adıyla sürdürülebilirliğe karşı artan farkındalık geniş kitlelere ulaşan kurumsal sürdürülebilirlik girişimlerinin ve ÇSKY konularında şirketlerin piyasa ile olan iletişim kanallarının geliştirilmesine yol açmıştır.

Tüketicilerin, yatırımcıların ve diğer paydaşların büyük oranı, ÇSKY faktörlerini içeren sürdürülebilirlik konularına ve diğer finansal olmayan risklere ve fırsatlara firmaların tepkisi konusunda daha fazla bilgi ve veri yayınlanmasını talep etmektedir. Bu talebi karşılamak amacıyla bazı firmalar sürdürülebilirlik performanslarına ilişkin bilgileri yıllık raporlarının içerisinde bir bölüm ayırırken bazı firmalar sadece bu alana özel sürdürülebilirlik raporları ile bilgilendirme yapmaktadır. Hangi yöntem seçilirse seçilsin sürdürülebilir raporlama sürecinde firmalar, sürdürülebilirlik ile ilgili amaç ve hedeflerini belirlemeli, bunları başarmak için bulunduğu konumu tespit amacıyla veri toplamalı ve bir strateji geliştirmelidir.

Tüketiciler ve yatırımcıların firmaları sürdürülebilir raporlamaya olan teşvikinin dışında devletler veya diğer düzenleyici ve denetleyici kuruluşlar tarafından da firmaların sürdürülebilirlik alanındaki faaliyetine ilişkin son yıllarda artan miktarda çeşitli düzenlemeler getirilmiştir.

KPMG, KRG, BM Çevre Programı ve Afrika Kurumsal Yönetim Merkezi işbirliğiyle dünyadaki sürdürülebilir raporlamaya ilişkin düzenlemelerin (yasal mevzuat, öz düzenleme, rehber, tavsiye, gönüllü girişim veya standartlar) gelişimine ilişkin 3 yılda bir hazırlanan raporun 2016 yılında yayımlanan nüshasında; 2013 yılında 44 ülkede 180 sürdürülebilir düzenlemesi mevcutken 2016 yılında 64 ülkedeki

düzenleme sayısının toplam 383'e ulaştığı belirtilmiştir.⁸⁷ Bu düzenlemelerin büyük bir bölümü zorunlu düzenlemeler olmasına rağmen gönüllülük esasını baz alan düzenlemeler de yıllar itibarıyla gittikçe artmaktadır. Dünyadaki sürdürülebilirlik raporlaması konusundaki düzenlemelerine ilişkin rakamsal gelişme Tablo 3.1.'de gösterilmiştir.

Tablo 3.1. Sürdürülebilirlik Raporlama Düzenlemelerindeki Rakamsal Gelişim

	2006		2010		2013		2016	
	Adet	%	Adet	%	Adet	%	Adet	%
Zorunlu	35	%58	94	%62	130	%72	248	%65
Gönüllü	25	%42	57	%38	50	%28	135	%35
Toplam	60		151		180		383	
Ülke Sayısı	19		32		44		64	

Kaynak: KPMG, GRI, UNEP ve Centre For Governance in Africa, **Carrots & Sticks Global trends in sustainability reporting regulation and policy**, 2016, s. 1-33.

Raporlama yaklaşımları yukarıdaki tabloda belirtildiği gibi zorunlu ve gönüllü olmak üzere ikiye ayrılır. Firmaların sürdürülebilirlik uygulamaları ile ilgili bilgilerinin zorunlu raporlar ile mi yoksa gönüllü raporlar ile mi kamuya sunulması gerektiği tartışma konusudur. Bazı firmalar kendilerine esneklik sağladığı ve sektöre adapte edileceği için sürdürülebilirlik performanslarının gönüllü raporlama yaklaşımı ile ifade edilmesi gerektiğini, sendikalar ve kamu kuruluşları ise şeffaflık, karşılaştırabilirliğin sağlanması ve objektif bir biçimde sunulması için zorunlu raporlama yaklaşımını savunmaktadır.⁸⁸

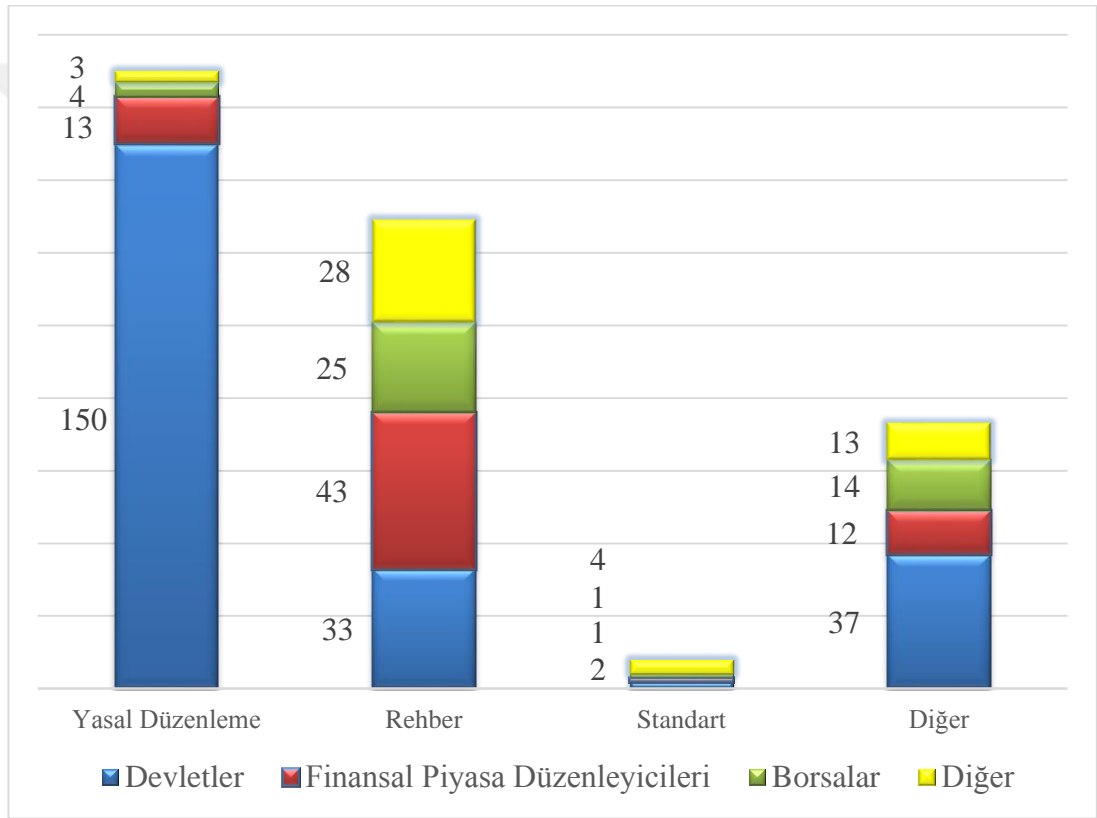
2016 yılında yapılan düzenlemelerin 223 tanesi devletler tarafından yapılmıştır. Bunun yanında Finansal düzenleyiciler 69 ve Borsalar da 44 sürdürülebilirlik düzenleme yayınlamışlardır. Devletler tarafından yapılan düzenlemelerin hepsi zorunlu düzenlemeler olarak algılanmamalıdır ve dolayısıyla

⁸⁷ KPMG, GRI, UNEP ve Centre For Governance in Africa, **Carrots & Sticks Global trends in sustainability reporting regulation and policy**, 2016, s. 1-33.

⁸⁸ Çağrı Aksoy, Sürdürülebilirlik Performansının Değerlendirilmesine Yönelik Ölçek Önerisi ve Türkiye'deki İşletmelerde Uygulanması, Yayınlanmamış Doktora Tezi, 2013, s. 34.

devletler tarafından yapılan 223 düzenlemenin 56 tanesi gönüllülük esasına dayanmaktadır. Yine devletlerin yaptığı düzenlemelerin 57'si çevre, 28'i ticaret ve endüstri ve 22'si finans veya hazine ile ilgilidir. Yine 2016 yılında yapılan düzenlemelerin dağılımına bakıldığında büyük çoğunluğunu yasal düzenlemelerin oluşturduğunu ve bunun ardında da rehberler geldiği gözlenmektedir. Grafik 3.1.'de bu dağılım yer almaktadır.

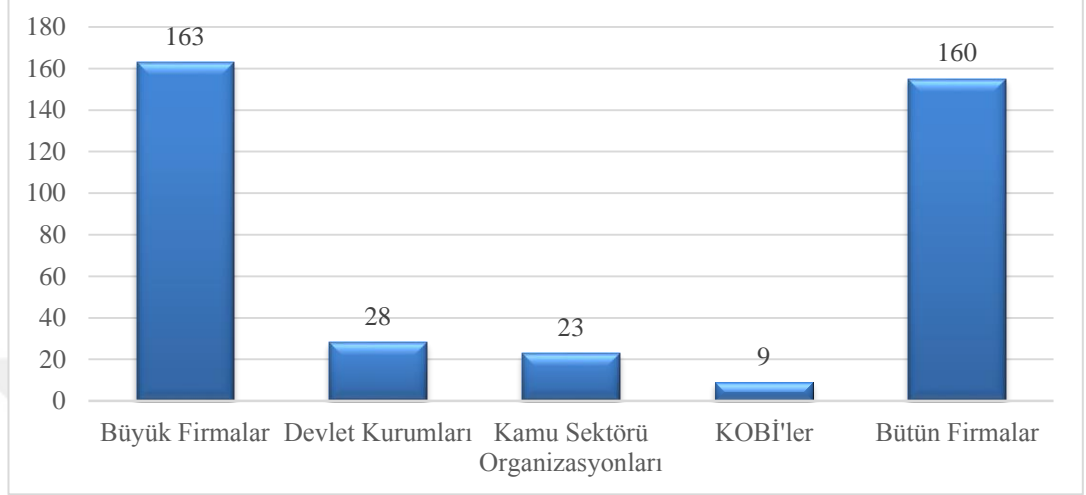
Grafik 3.1. Sürdürülebilirlik Raporlama Düzenlemelerinin Niteliksel Dağılımı



Kaynak: KPMG, GRI, UNEP ve Centre For Governance in Africa, **Carrots & Sticks Global trends in sustainability reporting regulation and policy**, 2016, s. 1-33.

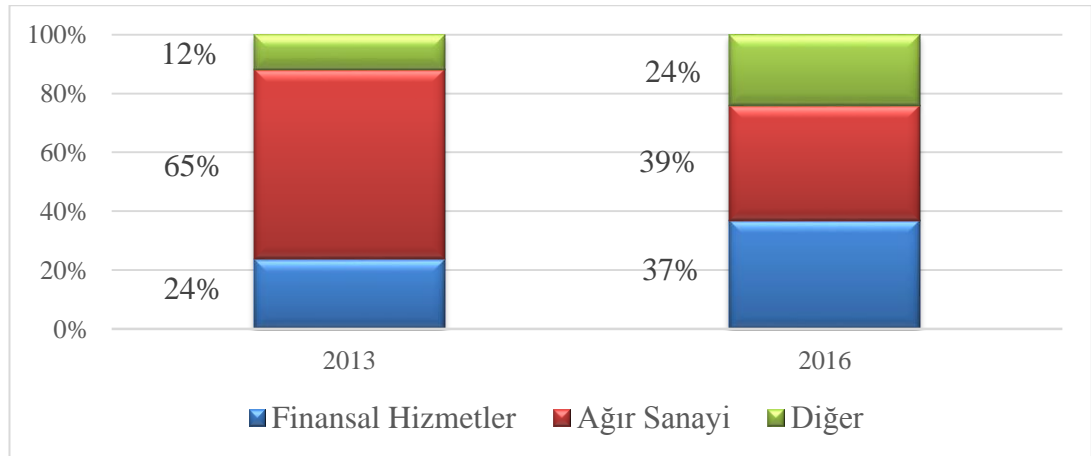
2016 yılında yapılan düzenlemelere bakıldığında yaklaşık %30'unun büyük ölçekli firmalara yönelik çıkarıldığı görülmektedir. Büyük firmalara yönelik yapılan 163 düzenlemenin yaklaşık %73'ü(111) ise borsaya kote olmuş olanlara yöneliktir. Düzenlemelerin hangi büyüklükteki organizasyonlara yönelik olduğuna Grafik 3.2.'de gösterilmektedir.

Grafik 3.2. Sürdürülebilirlik Raporlama Düzenlemelerinin Hedef Aldığı Şirketlerin Özelliklerine Göre Dağılımı



2016 yılında yapılan düzenlemelerin %75'i sektörel düzenleme olup 2007 yılında yaşanan kriz neticesinde finansal sektöre duyulan güvenin azalması neticesinde finansal sektöre yönelik yapılan düzenlemeler 2013 yılına kıyasla iki katına çıkmıştır. Bunun yanında çevre ve sağlık konusunda kritik bir konumda olan ağır sanayi sektörüne yönelik yapılan düzenlemelerde önemli bir yer teşkil etmektedir. Düzenlemelerin sektörel olarak oranlaması Grafik 3.3.'te yer almaktadır.

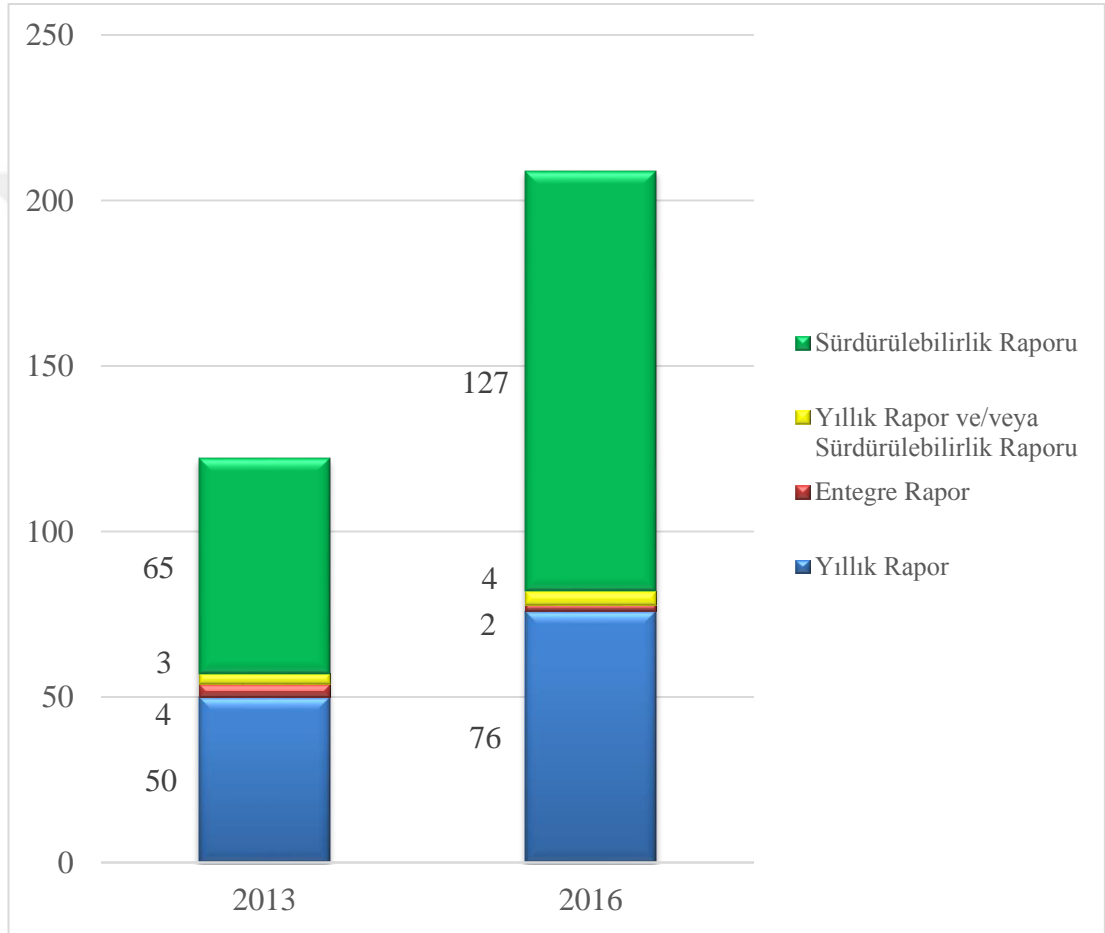
Grafik 3.3. Sürdürülebilirlik Raporlama Düzenlemelerinin Sektörel Dağılımı



Kaynak: KPMG, GRI, UNEP ve Centre For Governance in Africa, **Carrots & Sticks Global trends in sustainability reporting regulation and policy**, 2016, s. 1-33.

Daha önce belirtildiği üzere sürdürülebilirlik performanslarını bazı firmalar yıllık raporlarında ayrı bir bölüm olarak bazıları da sürdürülebilirlik raporu adı altında ayrı bir rapor düzenlemektedir. Bu raporlama çeşitlerinde 2016 yılında yapılan düzenlemelere ilişkin bilgiler Grafik 3.4.'de yer almaktadır.

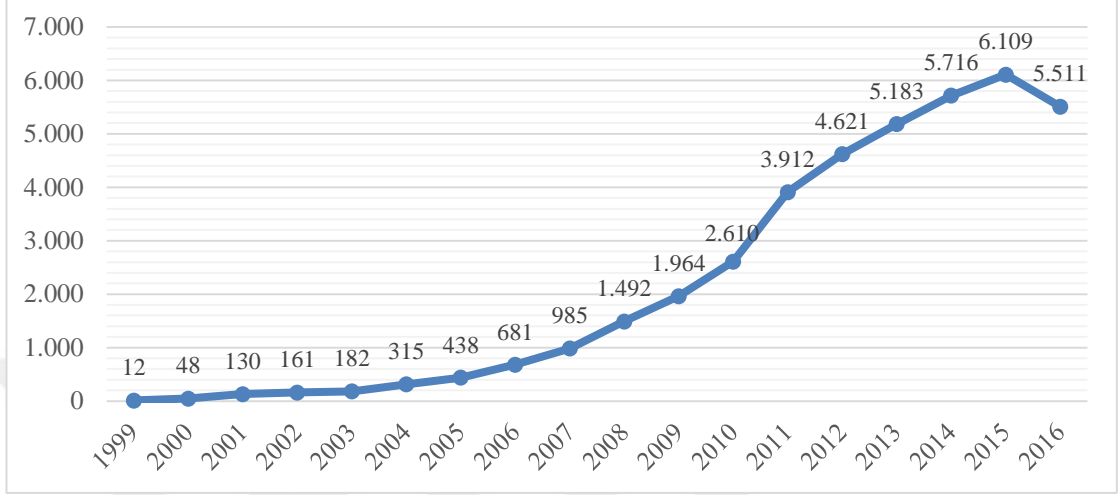
Grafik 3.4. Sürdürülebilirlik Raporlama Düzenlemelerinin Çeşitleri



Kaynak: KPMG, GRI, UNEP ve Centre For Governance in Africa, **Carrots & Sticks Global trends in sustainability reporting regulation and policy**, 2016, s. 1-33.

Sürdürülebilirlik raporlamasına yönelik olarak küresel anlamda en çok kullanılan standart olan Küresel Raporlama Girişimi Standartları kullanılarak hazırlanmış dünyadaki raporların yıllar itibarıyla sayıları Grafik 3.5.'de gösterilmektedir.

Grafik 3.5. KRG Standartlarına Göre Düzenlenen Sürdürülebilirlik Raporlarının Yıllar İtibarıyla Gelişimi

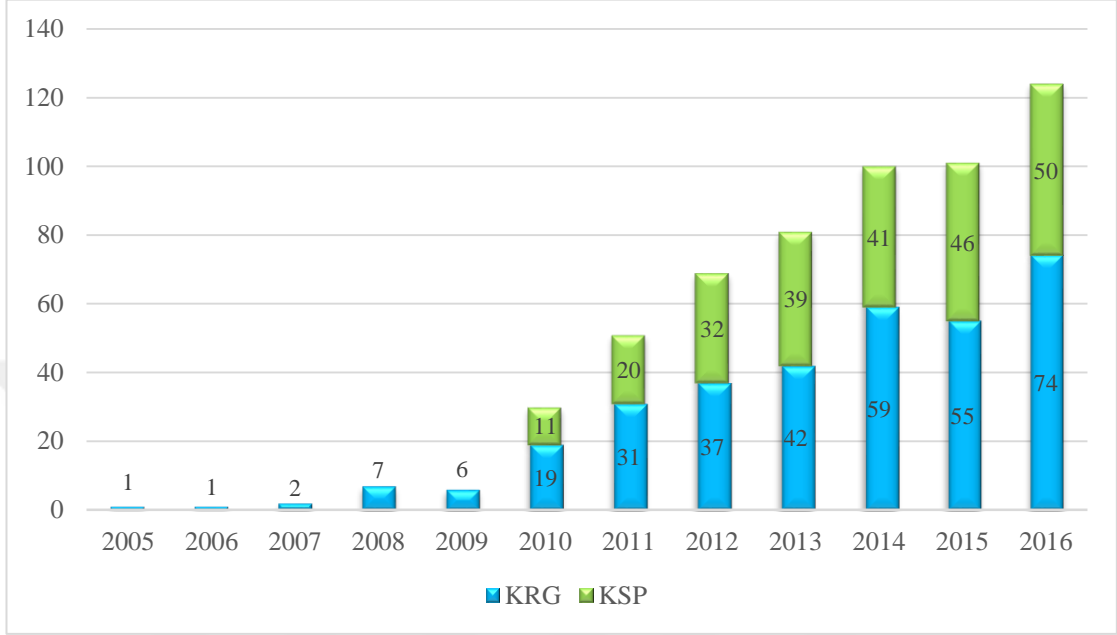


Kaynak: Global Reporting Initiative, “Sustainability Disclosure Database”, (Çevrimiçi) <http://database.globalreporting.org/search/>, 12.11.2017.

Borsa İstanbul’a kote olmuş firmalara 2005 yılından itibaren finansal durum raporlarını Uluslararası Finansal Raporlama Standartları’na göre düzenleme zorunluluğu getirilmiştir. Bunun yanında 2005 yılından itibaren Kurumsal Yönetim Uyum Raporu’nu da Sermaye Piyasası Kurulu’nun Kurumsal Yönetim Tebliği’ne uygun olarak yıllık raporun bir parçası olarak yayınlamalıdır.

Türkiye’de sürdürülebilir raporlama son yıllarda firmaların üzerinde durduğu ve çeşitli raporlamaların yapıldığı bir konu olmuştur ve Türkiye’deki firmaların sürdürülebilir raporlama konusunda herhangi yasal mevzuat bulunmamasına rağmen büyük firmalar uluslararası raporlama girişimlerinin belirlediği kurallar çerçevesinde sürdürülebilirlik raporları yayınlamaktadırlar. Bu raporlama standartlarından Küresel Raporlama Girişimi (2010 yılından itibaren ülkemizde aktif olmaya başlayan kurumsal yatırımcılara yönelik çevre doğal kaynaklar konusunda bilgi sunan ve G3 Rehberi 2008 yılında Türkçe’ye çevrilmiş olan uluslararası bir girişimdir.) ve Karbon Saydamlık Projesi (KSP)’ne uygun olarak hazırlanan raporların sayısı yıllar itibarıyla Grafik 3.6.’da gösterilmektedir.

Grafik 3.6. Türkiye'de KRG ve KSP Standartlarına Göre Düzenlenen Sürdürülebilir Raporlarının Sayısı



Kaynak: Global Reporting Initiative, "Sustainability Disclosure Database", (Çevrimiçi) <http://database.globalreporting.org/search/>, 12.11.2017 ve Carbon Disclosure Project, CDP Turkey Climate Change Reports 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015 ve 2016.

3.2. Sürdürülebilir Raporlamaya İlişkin Standartlar / Düzenlemeler

Organizasyonlar tarafından yayınlanan sürdürülebilir raporlarındaki verilerin ilgilenen tarafından diğer firmalar ile karşılaştırılabilir olmasını sağlamak amacıyla standartlar bütününe ihtiyaç duyulmuş ve bu konuda çeşitli girişimler standartlar geliştirmiştir. Bu girişimlerin dünya çapında en yaygın bağımsız bir kuruluş olan Küresel Raporlama Girişimi'nin oluşturduğu kılavuzlardır. Bunun yanında başta Amerika ve Avrupa'daki ülkeler olmak üzere devletlerin de geliştirdiği standartlar mevcut olup aşağıda bunlardan bahsedilmiştir.

Küresel Raporlama Girişimi Standartları: Gönüllü sürdürülebilir raporlama standartları oluşturmak amacıyla kurulan ve 2000 yılında ilk standartlar bütününi yayımlayan Küresel Sürdürülebilir Raporlama Girişimi, yayınlanan standartları sürekli revize etmektedir ve son olarak 2015 yılında standartların dördüncü versiyonunu

yayınlanmıştır. Sürdürülebilir raporlama alanında dünya çapında en çok kullanılan bu standartların amacı: “raporlayıcıların anlamlı ve kuruluşun sürdürülebilirlikle ilgili en kritik konuları hakkında değerli bilgiler içeren raporlar hazırlamalarında yardımcı olmak ve sürdürülebilirlik raporlamasını standart uygulama haline getirmek” olarak belirlenmiştir. G4 adı verilen dördüncü standartlarda; sürdürülebilirlik raporlarında hakim olması gereken ilkeler, raporlarda bildirimde bulunulacak genel ve özel durumlar ve diğer standartlarla kurulacak bağlantılara ilişkin düzenlemeler yer almaktadır.⁸⁹ Bunun yanında küresel sürdürülebilir raporlamaya ilişkin 19 Ekim 2016 tarihinde yayınlanan KRG standartlarına bakıldığında 3 adet Evrensel Standart, 6 adet Ekonomik Standart, 8 adet Çevre Standartı ve 19 adet Sosyal Standart düzenlediği görülmektedir.⁹⁰

Entegre Raporlama İlkeleri: Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi tarafından uzun dönemli yatırımcılara bilgi sunmak amacıyla şirketlerin hem finansal hem de sürdürülebilirlik performansının bütüncül ve entegre şekilde sunumu amacını taşıyan ilkeler 2013 yılında yayınlanmıştır.⁹¹ Entegre bir rapora ilişkin kılavuz ilkelerin ve içerik öğelerinin yer aldığı çerçeveden 1.3.19.uncu bölümde bahsedilmektedir.

Sürdürülebilir Muhasebe Standartları Kurulu Standartları: Harvard Üniversitesi araştırmacıları tarafından finansal olmayan bilgilerin de önemini vurgulayan bir çalışmanın ardından oluşturulan Sürdürülebilir Muhasebe Standartları Kurulu'nun Amerikan şirketlerinin çeşitli sürdürülebilirlik hususlarını kamu yararına açıklanmasını öngören 10 sektör ve 80'den fazla iş kolu için oluşturduğu standartlardır.⁹²

Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi: Dünyada en yaygın olarak kullanılan diğer bir düzenlemedir ve insan hakları, çalışma standartları, çevre ve yolsuzlukla mücadele konularında geniş çaplı 10 ilkedен oluşmaktadır. Bu sözleşmeye imza

⁸⁹ Global Reporting Initiative, **G4 Sustainability Reporting Guidelines Reporting Principles and Standard Disclosures**, 2015, s. 5.

⁹⁰ Global Reporting Initiative, **Consolidated Set of GRI Sustainability Reporting Standards 2016**, 2016, s. 1-443.

⁹¹ Güler Aras ve Gaye Uğur Sarioğlu, **Kurumsal Raporlamada Yeni Dönem: Entegre Raporlama**, TÜSİAD, 2015, s. 15.

⁹² Çağatay Akarçay, “Sürdürülebilirlik Muhasebesi Standartları Kurulu”, **Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi**, C: XI, No: 42, 2014, s. 1-11.

atanlar yıllık olarak “Communication on Progress” adlı bir raporu kamuya açıklamak durumundadırlar. 1.3.14.uncu bölümde bu ilkelerden bahsedilmektedir.

OECD Çok Uluslu Şirketler Genel İlkeleri: OECD tarafından global ölçekte faaliyet gösteren şirketlere yapılan tavsiyelerden oluşan ilkelerdir. Bu ilkeler şirketlere, faaliyette bulunulan ülkelerin hükümet politikalarıyla uyum sağlayarak, yine bu ülkedeki toplum ve sivil toplum kuruluşları ile iyi ilişkiler oluşturarak ve yabancı diğer yatırımcılar için uygun bir iş ortamı oluşturmada yardımcı olarak sürdürülebilirliğin amaçlarına ulaşmasını sağlamayı hedeflemektedir. Bu ilkeler firmaların kamuyu aydınlatma, insan hakları, istihdam, sanayi ilişkileri, çevre, tüketici menfaatleri, rekabet ve vergilendirme konularında kapsamlı düzenlemeler içermektedir.⁹³

ISO 26000: İlk olarak 1998 yılında yayınlanmış ve işletmelere, kamu kurumlarına, sivil toplum kuruluşlarına ve diğer kurumlara yönelik olarak sürdürülebilir kalkınmayı destekleyen 3 husustan biri olan sosyal konulardaki kurumsal sosyal sorumluluk uygulamalarına ilişkin standartlardan oluşmaktadır.⁹⁴

Karbon Saydamlık Projesi: Firmaların, şehirlerin, bölgelerin ve devletlerin iklim değişikliğinin, su kullanımının ve ormanlara verilen zararın çeşitli göstergelerle ölçüldüğü bir projedir. KSP, dünyada çeşitli bölgelerde temsilcilikleri aracılığıyla iklim değişikliği, su kullanımı ve orman kullanımı alanlarında firmalardan anket yoluyla bilgi toplayarak değerlendirilmektedir.⁹⁵

Sera Gazı Protokolü Kurumsal Standartları: Sera gazı emisyonlarını anlama ve yönetme konusunda devletler ve firmalar tarafından en fazla kullanılan, dünyadaki her sera gazı standartları için bir muhasebesel çerçeve niteliği gören ve gelişmekte olan ülkelerin iklim değişikliğine uyumu konusunda da yardımcı olan bir standartlar bütünüdür.

⁹³ OECD, **PRI Guidelines for Multinational Enterprises**, 2011, s. 3-4.

⁹⁴ Mihaela Herciu, “ISO 26000 – An Integrative Approach of Corporate Social Responsibility”, **Studies in Business & Economics**, C: XI, No: 1, 2016, s. 73-79.

⁹⁵ Carbon Disclosure Project Driving Sustainable Economies, **CDP Climate Change Report 2016 Turkey Edition 2016**, 2016, s. 1-36.

Sorumlu Yatırım Prensipleri Çerçevesi: 2005 yılında kurumsal yatırımcıların ÇSKY konularının portföy performanslarını etkileyebilmesini sağlayan bir içerik olan sorumlu yatırım prensiplerinden 1.3.17.nci bölümde bahsedilmiştir.

Raporlama standartları, ÇSKY verilerinin değerlendirme kriterlerine dahil edilmesini sağlayabilecektir ve böylece eğer bu veriler finansal olarak modellenabilir ise sürdürülebilirlik raporları sayesinde, negatif dışsallıklar düzenleyici ve denetleyiciler tarafından içselleştirilebilecek, firmalar stratejik yönetimi daha etkin sağlayacak ve mevcut mevzuatlarda yapılacak değişiklikler konusunda etkili düzenlemeler yapılmasına yol açacaktır.

BÖLÜM DÖRT

SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENDEKSLERİ

4.1. Organize Piyasalardaki Sürdürülebilirlik Endeksleri

Dünyada fon fazlası olanlar ile fon açığı olanların bir araya geldiği organize piyasaların başında borsalar gelmektedir. Sürdürülebilir finans kavramının popülerliğinin artması ve yatırımcıların sorumlu yatırımlara yönelmesi fon açığı olanların fon taleplerini karşılayabilmek için bu hassasiyetlere uygun davranması sonucunu doğurmuştur. Organize borsalar, bu talebe karşılık vermek için 1.3.17. bölümünde de belirtildiği gibi Sürdürülebilir Borsalar Girişimi'ni kurmuştur ve bu girişime üye olan borsaların sürdürülebilirliği destekleyen faaliyetleri beraber yürütmesini sağlamıştır. Bu faaliyetlerin en önemlisi borsalarda kurulan sürdürülebilirlik endeksleridir. Borsalar ya kendileri ya da araştırma şirketleri vasıtasıyla kendilerine kote olmuş firmaları sürdürülebilirliğin unsurları olan çevre, sosyal ve kurumsal yönetim performanslarını değerlendirmeye tabi tutarak belli seviyeleri aşanlardan sürdürülebilirlik endeksleri oluşturmaktadırlar.

İşletmenin performansına ilişkin finansal olmayan bilgilerin raporlanması her geçen gün daha da önemli hale gelmekte ve çeşitli düzenlemelere konu olmaktadır. Avustralya, Fransa, Belçika, Danimarka, Finlandiya, Hindistan, İtalya, Japonya gibi ülkelerde zorunlu sürdürülebilirlik açıklamalarına ilişkin düzenlemeler mevcut iken ülkemizde ve daha birçok ülkede, işletmeler sürdürülebilirlik raporlarını gönüllülük esasına dayalı olarak hazırlamaktadır. Eğer bir ülkede sürdürülebilirlik raporları gönüllülük esasına dayanıyorsa borsalarda kurulan sürdürülebilirlik endeksleri ÇSKY ile ilgili performans, şeffaflık ve hesap verilebilirlik konularında firmaları teşvik edici bir görev üstlenmektedir.⁹⁶

Bunun yanında borsaların sürdürülebilirlik konularında daha büyük kurumsal sorumluluk üstlenilmesi konusunda üzerine görev düştüğü herkesçe kabul edildiğinden dünyanın her yanındaki borsalar sürdürülebilir raporlama ile ilgili rehberler yayınlamakta, bu raporlamayı teşvik edecek koşullar aramakta ve gönüllü raporlama gereksinimlerini oluşturmaktadır. Borsaların sürdürülebilir endeksi

⁹⁶ Aracı ve Yüksel, **a.g.e.**, s. 111.

kullanılmak amacıyla farklı hizmetler de sunmaktadır. Bu servislerden bazıları; en iyi sürdürülebilirlik performansına sahip firmaları içeren yıllık rapor yayınlamak, firmaların ÇSKY performansını geliştirmesi için çalıştay ve eğitimler düzenlemek, yatırımcılar için endeksin verimli bir şekilde nasıl kullanılabileceğine ilişkin rehberler hazırlamak ve yatırımcılar ile endeksin en iyi performansa sahip olan firmalarını bir araya getiren yıllık toplantılar düzenlemektir.⁹⁷

Sürdürülebilir Endekslerinin tarihçesine baktığımızda dünyada oluşturulan ilk sürdürülebilirlik endeksi Kinder, Lydenberg Domini and Co. tarafından 1990'da kurulmuştur ve şimdiki adı MSCI KLD 400 Social Endeksi'dir. Organize piyasa altında bulunan ilk global endeks ise New York Borsası tarafından 1999 yılında kurulan küresel firmalardan sürdürülebilirlik kriterlerine uyanların yer aldığı Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksidir. Ardından 2001 yılında ise Londra Borsası FTSE4Good Endeksi'ni oluşturmuştur. Ardından gelişen ekonomilerde ilk sürdürülebilirlik endeksi Johannesburg Borsası tarafından 2003 yılında kurulan Sosyal Sorumluluk Endeksi'dir (Yeni adı FTSE4Good Sorumlu Yatırım 30 Endeksi'dir.). Latin Amerika'da kurulan ilk sürdürülebilirlik endeksi ise Sao Paulo Borsası bünyesinde 2005 yılında oluşturulan Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksi'dir.⁹⁸ Bazı ülkelerin borsalarında kurulan sürdürülebilirlik endekslerine Tablo 4.1.'de yer verilmiştir. Ayrıca dünyadaki borsalar araştırılmış olup sürdürülebilirlik endeksine sahip olanlarının listesi ise Ek.1'de yer almaktadır.

⁹⁷ Ararat ve Süel, **a.g.e.**, s. 16.

⁹⁸ Orsato v.d., **a.g.e.**, s. 161.

Tablo 4.1. Dünyada Sürdürülebilirlik Endeksine Bazı Sahip Borsalar ve Kurulan Endeksler

Ülke / Bölge	Borsa Adı	Endeks (Aktif Olduğu Yıl)
Kanada	Toronto Stock Exchange	S&P / TSX 60 ESG Index (2014)
Çin	Shanghai Stock Exchange	Shanghai Stock Exchange Social Responsibility Index (2009)
Almanya	Deutsche Börse AG	DAXglobal Sarasin Sustainability Germany (2007)
Mısır	Egyptian Exchange	S&P / EGX ESG Index (2010)
Hindistan	BSE India Limited	S&P BSE GREENEX (2012)
Endonezya	Indonesia Stock Exchange	KEHATI-SRI Index (2009)
Lüksemburg	Luxembourg Stock Exchange	Lux RI Fund Index (2013)
Malezya	Bursa Malaysia	FTSE4Good Bursa Malaysia-F4GBM) Index (2014)
Polonya	Warsaw Stock Exchange	RESPECT Index (2008)
Singapur	Singapore Exchange	SGX Sustainability Index (2016)
Güney Kore	Korea Exchange	KRX ESG Leaders 150 Index (2015)
İsviçre	SIX Swiss Exchange	SIX Switzerland Sustainability 25 (2014)

4.2. Çeşitli Sürdürülebilirlik Endekslerinin Özellikleri, Yapısı ve Oluşturulma Yöntemi

Bu bölümde Amerika'daki Dow Jones Borsası'nda işlem gören Dow Jones Global Sürdürülebilirlik Endeksi, İngiltere'deki Londra Borsası'nda işlem gören FTSE4Good Global Endeksi, Güney Afrika'daki Johannesburg Borsası'nda işlem gören FTSE/JSE Sorumlu Yatırım 30 Endeksi(Eski adı Sosyal Sorumluluk Endeksi), Brezilya'daki Sao Paulo Borsası'nda işlem gören Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksi ve Türkiye'deki Borsa İstanbul'da işlem gören Sürdürülebilirlik Endeksinin kurulma amacından, yapısından, özelliklerinden ve endekste yer alacak firmaların seçilme kriterlerinden bahsedilecektir.

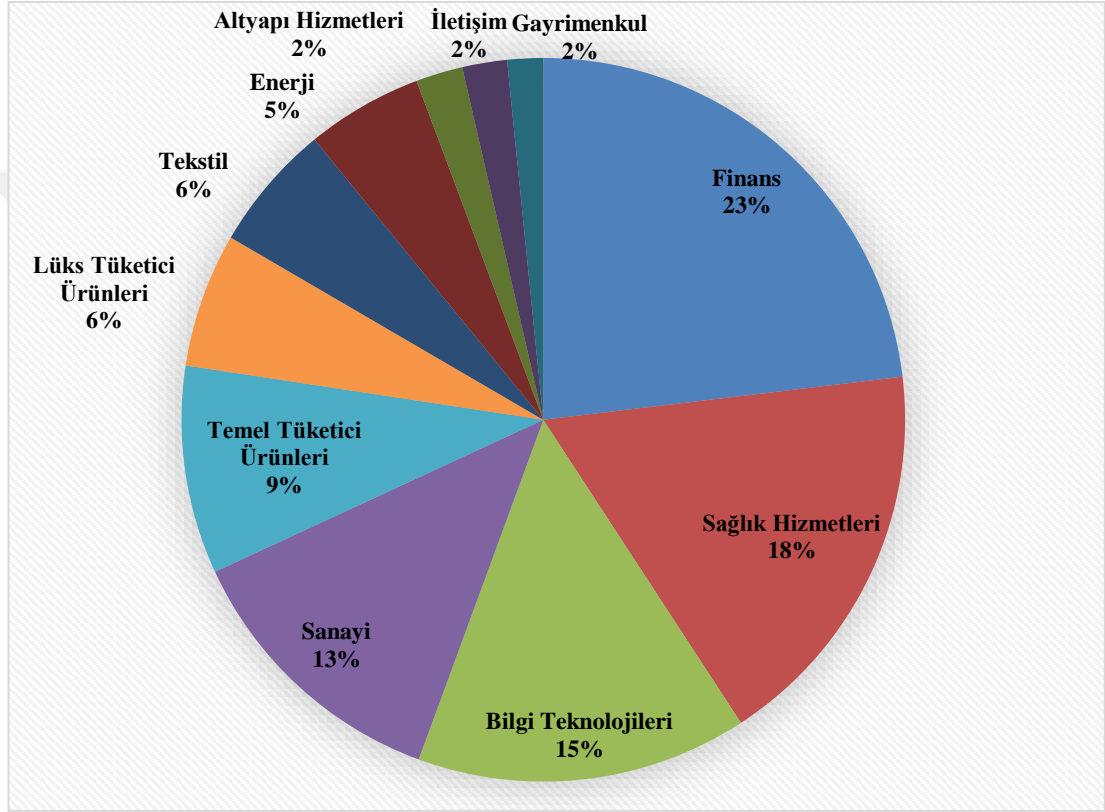
4.2.1. Dow Jones Global Sürdürülebilirlik Endeksi

Dow Jones Global Sürdürülebilirlik Endeksi(DJSI), yatırımcılara sürdürülebilir yatırım portföyü sağlama amacıyla sürdürülebilir yatırım konusunda uzman bir kuruluş olan RobecoSAM tarafından değerlemeye tabi tutulan küresel sürdürülebilir liderler olarak tanımlanan firmalardan oluşmaktadır. Bu endeks, S&P Global BMI endeksinde yer alan en büyük 2.500 firma arasından faaliyette bulunduğu endüstri bazında uzun dönemli ekonomik, çevre ve sosyal kriterlerinde en iyi performans gösteren şirketlerin %10'unu temsil ederek yatırımcılara sürdürülebilir portföylerini yönetmek amacıyla bir gösterge sağlar. Endeks S&P Dow Jones Endeksleri ve RobecoSAM kuruluşlarının eşit üye sayısına sahip olduğu komite tarafından yönetilmektedir. Komite, endeks kuralları dahilinde endekse dahil olma ve endeksten çıkarılma veya firmaların ağırlarındaki değişiklik konularını düzenlemek ve denetlemekten sorumludur. Bunun yanında metodoloji, periyodik güncelleme, firma seçme ile ilgili endeks kuralları ve endeks prosedürlerini belirlemektedir.

Dow Jones Global Sürdürülebilir Endeksi, 8 Eylül 1999 tarihinde faaliyete geçmiştir fakat endeks değeri 31 Aralık 1993 tarihinde hesaplanmaya başlamıştır. İçerisinde Türkiye'nin de bulunduğu 48 ülkedeki sürdürülebilir firmaların katılabileceği bir endekstir. 31 Mart 2017 tarihi itibarıyla 319 firma endekste yer almaktadır. Dow Jones Global Sürdürülebilirlik Endeksi, ait olduğu sektörde en iyi performansa sahip şirketlerden oluşmaktadır. Dolayısıyla sektörel sınıflama için çeşitli

kurallar gerektiğinden RobecoSAM, sektörel sınıflama için Küresel Sektör Sınıflandırma Standartları'ndan faydalanarak 59 sektör belirlemiştir. Sektöre göre endeksteki firmaların oranları Grafik 4.1.'de yer almaktadır.⁹⁹

Grafik 4.1. Down Jones Sürdürülebilirlik Endeksi'nde Yer Alan Şirketlerin Sektörel Dağılımı



Endekste Yer Alacak Firmaları Belirleme Yöntemi¹⁰⁰

DJSI, sürdürülebilirlik liderlerini tespit etmek için sektörün en iyisi yaklaşımını kullanmaktadır. Bu da faaliyet gösterdiği sektörde en iyi sürdürülebilir uygulamalara sahip, minimum sürdürülebilirlik kriterlerini aşan firmaların endeksine girmesini mümkün kılar. Bu yüzden firmalar endekse dahil olmak veya endekste kalmak için sürdürülebilir girişimlerini güçlendirmelidir.

⁹⁹ RobecoSAM, *Measuring Intangibles, RobecoSAM's Corporate Sustainability Assessment Methodology*, 2015, s. 1-20.

¹⁰⁰ S&P Dow Jones ve RobecoSAM, *Dow Jones Sustainability Indices Methodology*, 2017, s. 1-33.

Her yıl mart ayının ortasında değerlendirme daveti firmalara gönderilir. Nisan ayı başı ile mayıs ayı sonuna kadar anketler online olarak yapılır. Eylül ayı başında kurumsal sürdürülebilirlik sonuçları ve endeks üyeleri ilan edilir. Ertesi yıl ocak ayında ise RobecoSAM, endeksteeki firmalara ilişkin bilgilerin yer aldığı Yıllık Sürdürülebilirlik Kitabı'nı yayınlar.

DJSI için firma seçmede en önemli faktör RobecoSAM tarafından yapılan yıllık Kurumsal Sürdürülebilirlik Değerlendirmesi sonucunda hesaplanan Toplam Sürdürülebilirlik Puanıdır(TSP).

Değerlemeye Tabi Tutulacak Firmaları Belirleme-1. Eleme

1. S&P Global BMI endeksindeki halka açık hisse senedinin piyasa değeri en yüksek olan 2500 firmaya gönderilen 80-100 sorudan oluşan ve faaliyette bulunulan sektöre göre değişen anketi cevaplayarak değerlemeye katılmayı seçen firmalar listelenir. (Firmalar cevap verdikleri anket sorularını destekleyici dokümanları ek yapmak zorundadırlar ve ayrıca sunulan veriler denetim firmaları tarafından da denetlenmektedir.)

2. İşlem gören hisse senedi piyasa değeri 500 milyon doların üzerinde olanlar listelenir.

3. Birinci ve ikinci adımlardan sonra firmalar bölgesel ve sektörel olarak sınıflandırılır ve bu firmaların işlem gören hisse senetlerinin piyasa değerleri bölgesel ve sektörel olarak ayrı ayrı toplanır.

4. Üçüncü aşamada hesaplanan bölge ve sektör bazındaki toplamlar S&P Global BMI endeksindeki aynı bölge ve sektör'ün yüzde kaçına tekabül ettiği hesaplanır.

5. Dördüncü aşamada hesaplanan yüzdeler %50'nin altında kalıyor ise davet edilmesine rağmen ankete cevap vermeyen firmalardan en yüksek piyasa değerine sahip firmalar değerlendirilecek firmalar listesine birer birer eklenerek bu oran %50'ye tamamlanır. Fakat dördüncü aşamada hesaplanan bölgesel veya sektörel yüzdeler %50'nin üzerindeyse herhangi bir firma değerlendirme listesinden çıkarılmaz.

Değerlemeye Tabi Tutulacak Firmaları Belirleme-2. Eleme

1. Birinci aşamada değerlemeye tabi tutulan firmalar arasında sektörel ve bölgesel bazda en yüksek TSP'ye sahip olan firmanın TSP'sinin %40'ından az TSP'ye sahip olan firmalar listeden çıkartılır.

2. Bu çıkartma işleminin sonucunda her sektörde sürdürülebilirlik endeksi kriterlerini sağlayan en az bir şirket bulunması gerekmektedir. Eğer herhangi bir sektörde bir firma bulunmaması durumunda(Sektörde en iyi TSP'ye sahip firmanın TSP Puanı arzu edilen seviye değilse) Küresel Sektör Sınıflandırma Standartları'ndan faydalanılarak sektörler birleştirilir. Bunun neticesinde oluşan sektörlerle Seçkin sektörler denilmektedir.

3. Ardından yukarıdaki birinci kriterleri sağlayan seçkin sektörlerdeki firmalar seçkin firmalar olarak kabul edilir.

Endekse Seçilme Yöntemi-3. Eleme

DJSI'yi seçkin sektörler olarak tanımlanan sektörlerdeki %10 sayıda seçkin firmalardan oluşturulmaktadır. Bunun yanında endeksteği sirkülasyonu azaltmak için %15 oranında destekleyici bir kriter kullanılmıştır:

Sırayla anlatmak gerekirse;

1. Seçkin sektörler olarak belirlenen sektörlerde yer alan Davet Edilen Firmalar en yüksekte başlamak üzere TSP'ye göre sınıflandırılır.

2. Seçkin sektörlerdeki hem seçkin firma olabilen hem de Davet Edilen Firmalar listesinin %10'unda yer alan firmalar seçilir.

3. Bu firmalar dışında kalıp 2. Adımda seçilen firmalardan 0,3 puan az TSP almış olan firmalarda %10 hedefi aşılmış olsa da dahil edilir.

4. Üçüncü adımdan sonra alınmayan firmalar TSP'ye göre büyükten küçüğe olmak üzere sıralanır ve aşağıdaki iki kriteri sağlayanlar da endekse dahil edilir;

- DJSI'de mevcut durumda yer almak

- Şeçkin sektörlerde yer almak kaydıyla Davet Edilen firmalardan en iyi olanların %15'i içinde yer almak.

Etik Kriter

1. Endekse seçilen firmaların, alkol, tütün, kumar, silahlanma, parça tesirli bomba, ateşli silah, kara mayını, adult entertainment, nükleer silahlar, nükleer güç ile elektrik üretimi konularında faaliyette bulunup bulunmadığı etik yatırım araştırma servisi sunucusu Sustainalytics tarafından izlenmektedir.

2. RobecoSAM, firmaların uranyum madenciliğine dahiliyetini inceler.

Birinci ve ikinci açıklamalarda anlatılanlar neticesinde ilgili faaliyetlere dahiliyeti bulunan firmalar Endeks yönetimi tarafından endeksten çıkarılmaktadır.

Endeks Ağırlıklandırılması

Endekste yer alacak firmaları belirlerken TSP kullanılırken, endekste ki ağırlıkların belirlenmesinde firmanın S&P Global BMI endeksindeki işlem göre hisse senedi piyasa değerleri baz alınır fakat bir firmanın endekste ki ağırlığının üst sınırı %10 olarak belirlenir.

Endekste ki Firmaların İzlenmesi ve Değişiklikler

DJSI, her yıl eylül ayında revize edilir. Endekste yer alan firmalara ilişkin değişiklikler eylül ayının ikinci cuma günü ilan edilir ve üçüncü cumanın ardından gelen pazartesi günü değişiklik yürürlüğe girer. Yıllık yapılan değerlendirmeye ek olarak kurumsal faaliyetler izlenir ve endeksin kompozisyonunda olağanüstü durumlar neticesinde(listeden çıkarma, iflas, birleşme, devralma vb.) değişiklikler yapılabilir. Bu durumda söz konusu olay sonucunda yapılacak değişiklik olabildiğince hızlı bir şekilde ilan edilir ve ilan edildikten iki gün sonra uygulamaya konur.

Bunun dışında endekste ki firmaların hisse senetlerinin piyasa değerinde meydana gelen değişiklikler mart, haziran, eylül ve aralık aylarının üçüncü cuma günlerindeki kapanış fiyatları baz alınarak bir sonraki pazartesi günü geçerli olacak şekilde güncellenir.

Kurumsal sürdürülebilirlik değerlendirme faaliyetinin ayrılmaz bir parçası da firmanın saygınlığına ve esas faaliyetlerine zarar verebilecek çevresel, ekonomik ve sosyal kriz durumlarına şirketin dahiliyetini ve cevabını tanımlamak için basın ve paydaşların açıklamaları ve tüketici organizasyonları, sivil toplum kuruluşları, hükümetler ve uluslararası kuruluşlardan sağlanan kamuya açık bilgileri sürekli izlemektir. RobecoSAM, 14 farklı dilde günlük olarak firmaların ÇSKY risk bilgilerini sunan bir sunucu olan RepRISK aracılığıyla bunları takip etmektedir. Bunun yanında ekonomik suç ve yolsuzluk, hile, haksız rekabet, insan hakları konuları, işçi uyumsuzlukları, işyeri güvenliği ve doğal afet konularındaki gazete haberlerinin yer aldığı Medya ve Paydaş Analizi'nden de faydalanılır. DJSI Endeks Komitesi iki değerlendirme arasında Medya ve Paydaş Analizi'ndeki bilgilerden faydalanarak firmanın endeksin gerekliliklerini yerine getirmediğine karar verip endeksten çıkarılmasını isteyebilir.

Yıllık değerlendirme dışında normalde endekse bir firma dahil edilmez. Bunun tek istisnası endekste yer alan bir firmanın bölünmesi/ayrılması sonucunda endekse bir firma daha eklenir. Yine yıllık değerlendirme dışında kural olarak bir firma endeksten çıkarılmaz fakat kurumsal olaylar(birleşme, satın alma, iflas, endekse seçilme yeterliliğini kaybetme vb.) neticesinde DJSI tarafından endeksten çıkarılabilir.

4.2.2. FTSE4Good Global Sürdürülebilirlik Endeksi

FTSE4Good Endeksi; çevre, sosyal ve yönetim konularında önemli uygulamaları olan firmaların performanslarının ölçülmesini amaçlayan İngiltere'deki Londra Borsası'nda bulunan bir göstergedir. Bu endeksin dört ana amacı vardır. Bunlar;

-Finansal ürün: Sürdürülebilir yatırım konusu üzerine yoğunlaşan finansal enstrümanlar ve fon ürünleri oluşturulmasında bir araç olmak,

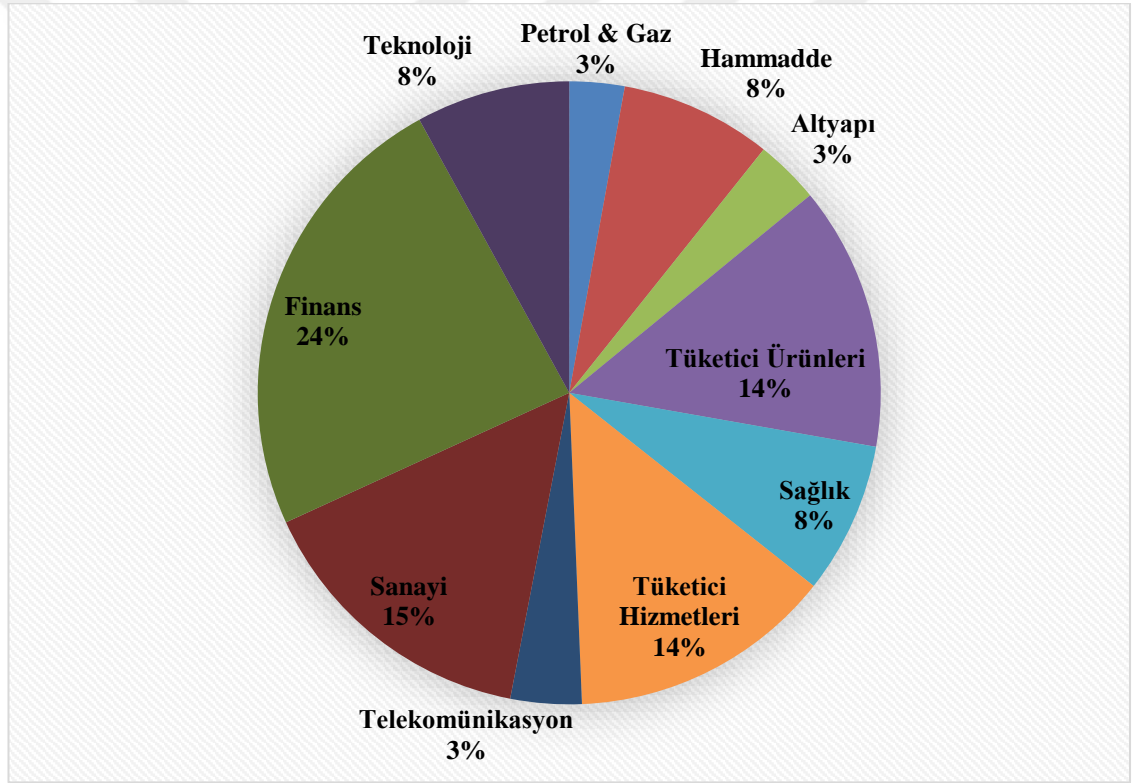
-Araştırma: Çevresel ve sosyal olarak sürdürülebilir şirketlerin tanımlanmasını sağlamak,

-Referans Olma: Şeffaflık ve küresel ÇSKY konularında şirketlere bir vizyona sahip olmasına yol açmak,

-Gösterge: Sürdürülebilir yatırım portföylerini etkileyebilecek bir gösterge endeksi olmaktadır.

Endeks, 29 Haziran 2001 tarihinde hesaplanmaya başlanmış ve 1 Kasım 2001 tarihinden itibaren işleme açılmıştır. Endekste 839 firma yer almaktadır. Endeksteki firmaların sektörel dağılımına baktığımızda finans ve sanayi sektöründeki firmalar endeksin sırasıyla %15 ve %24'ünü oluşturmaktadır. Endeksteki firmaların sektörel dağılımı Grafik 4.2.'de gösterilmiştir.¹⁰¹

Grafik 4.2. FTSE4Good Endeksi'nde Yer Alan Şirketlerin Sektörel Dağılımı



Endeksteki firmaların hangi ülke merkezli olduğuna baktığımızda ise endeksin yaklaşık yarısının Amerika, Japonya ve Birleşik Krallık'ta bulunan firmalardan oluştuğu görülmektedir.¹⁰² Endeksteki firmaların ülkelerine ilişkin detaya Tablo 4.2.'de yer verilmiştir.

¹⁰¹ FTSE Russell, **FTSE4Good Global Index Fact Sheet**, 2017, s. 1-3.

¹⁰² FTSE Russell, **FTSE4Good Index Series Fact Sheet**, 2017, s. 1-6.

Tablo 4.2. FTSE4Good Endeksi'nde Yer Alan Firmaların Ülkesel Bazda Sınıflandırılması

Ülke	Firma Sayısı	Ülke	Firma Sayısı
Amerika	196	İtalya	19
Japonya	158	Danimarka	14
Birleşik Krallık	107	Hong Kong	11
Fransa	61	Finlandiya	10
Avustralya	50	Norveç	8
Almanya	37	Belçika	7
Kanada	27	Singapur	6
İspanya	23	Avusturya	5
İsviçre	23	Yeni Zellanda	5
İsveç	22	İsrail	4
Kore	21	Portekiz	4
Hollanda	20	İrlanda	1

Endekste Yer Alacak Firmaları Belirleme Yöntemi¹⁰³

46 gelişmiş ve gelişmekte olan piyasadaki firmaların işlem gördüğü FTSE All-World Endeksi, FTSE All-Share Endeksi ve Russell 1000 Endekslerinde 4100'den fazla firma değerlemeye dahil edilmektedir.

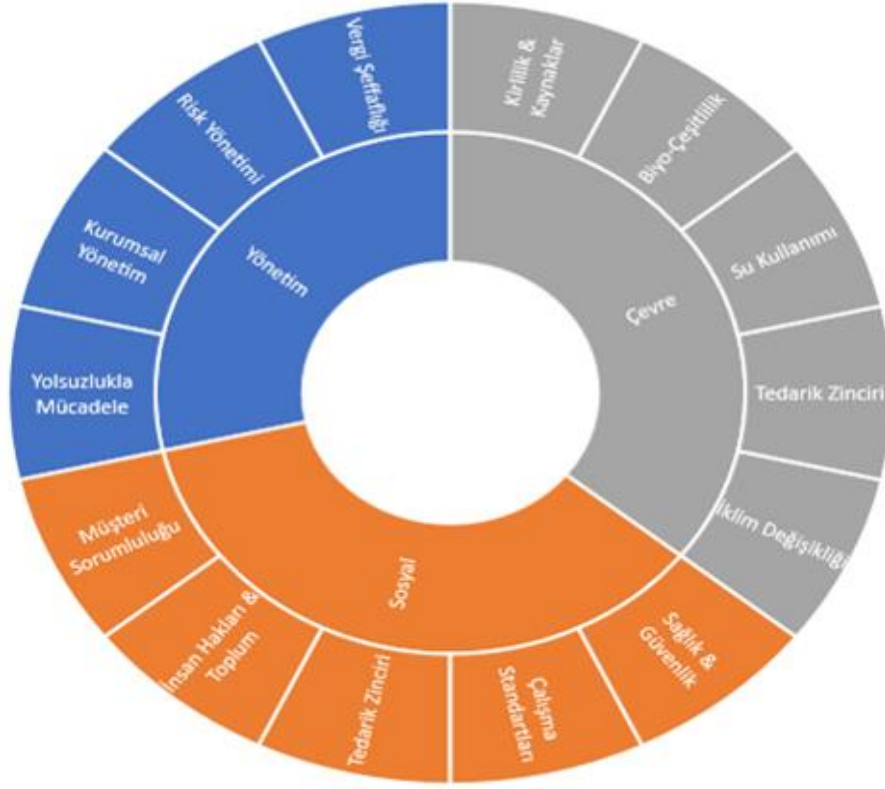
FTSE ÇSKY Derecelendirmesi; yatırım toplulukları, şirketler, sivil toplum kuruluşları, sendikalardan ve akademiden uzmanlarından oluşan bağımsız bir komite tarafından yapılır.

ÇSKY konularında yapılan değerlendirme Dow Jones Global Sürdürülebilirlik Endeksi gibi anket yoluyla değil tamamen kamuya açıklanmış bilgilerden yararlanarak gerçekleştirilir ve FTSE Russell, şirketler tarafından kamuya açıklanmadan özel olarak sağlanan verileri değerlendirmeye dahil etmemektedir. Yapılan değerlendirmede 14

¹⁰³ FTSE Russell, **Index Inclusion Rules for the FTSE4Good Index Series**, 2016, s. 1-8.

tema bulunur ve bunların her biri kendi içerisinde 10-35 gösterge barındırır. Toplam gösterge sayısı 300'ün üzerindedir. Değerlendirme alanları Grafik 4.3.'de yer almaktadır.

Grafik 4.3. FTSE4Good Endeksi Derecelendirme Alanları



Bunun yanında aşağıda listesi yer alan ürünleri üreten firmalar FTSE4Good Endekslerine dahil edilmezler ve endekste yer alan firmalar bu ürünleri üretmeye başlarsa endeksten çıkarılırlar;

-Tütün mamülleri

-Silah sistemleri

-Silah, misket bombası, insan yaralayıcı mayın, seyreltilmiş uranyum, kimyasal/biyolojik silahlar ve nükleer silahlar

-Kömür (Sektör Sınıflandırma Standartları'ndaki 1771 Kömür koduna sahip sektörde sınıflandırılan firmalar)

(Nükleer güç ve çocuk maması alanlarında faaliyet gösteren firmalar diğer firmalara göre sağlık ve güvenlik bölümüne ilişkin değerlendirmelerde daha sıkı kriterlere tabi tutulmaktadır.)

Değerlendirme sonucunda her firmaya 0 ile 5 arasında ÇSKY Derecelendirme puanı verilir. Ülkeler gelişmiş, ileri seviyede gelişmekte, ikincil gelişmekte ve gelişme ihtimali olan olarak sınıflandırılır ve şirketler endekse dahil olmak için ait oldukları ülkenin sınıfına göre belirli bir seviyeyi aşmalıdır. Örneğin, gelişmiş piyasalardaki firmalar Haziran 2016 yılından itibaren 3,1 puanı sahip olursa endekse dahil edilmektedirler ve 2,5 ve altı puana sahip olan firmalar endeksten çıkarılma riski ile karşı karşıyadırlar. Gelişmekte olan piyasalar için bu puan 2,0 ve üzeri olarak belirlenmiştir ve 1,8 ve aşağısında puana sahip olan firmalar endeksten çıkarılma riskiyle karşı karşıyadırlar. Bu alt limitler ile ilgili puanları 12 ay boyunca taşıyan firmalar endeksten çıkarılırlar.

4.2.3. FTSE4Good Sorumlu Yatırım 30 Endeksi (Eski Adı: Sosyal Sorumluluk Endeksi)

FTSE/JSE Sorumlu Yatırım 30 Endeksi, Güney Afrika'da çevre, sosyal ve yönetim konularında öncü olan firmaların yer aldığı bir endekstir. Johannesburg Borsası(JSE), 2015 yılında ÇSKY değerlendirmesi için global endeks sağlayıcısı FTSE Russell ile ortaklık yapmıştır ve FTSE ile yapılan ortaklık neticesinde yeni bir sürdürülebilirlik endeksi oluşturulmuştur. Oluşturulan bu endeksin baz tarihi 20 Haziran 2014 olup, endeks 12 Ekim 2015 tarihinde işleme açılmıştır. Johannesburg Borsası bünyesinde bu endeksin öncesinde veri sağlayıcısı Vigeo EIRIS olan ve dünyada bu alanda New York ve Londra'dan sonra üçüncü olarak JSE Sosyal Sorumluluk Endeksi adında bir sürdürülebilirlik endeksi mevcuttur. FTSE Russell ile yapılan ortaklık sonucunda bu endeksin yerine yine sürdürülebilirlik temelli olan FTSE / JSE Sorumlu Yatırım 30 Endeksi oluşturulmuştur.¹⁰⁴

2015 yılında Johannesburg Borsası sürdürülebilirlik derecelendirmesi için FTSE Russell ile ortaklık yaptıktan sonra endekste köklü değişiklikler yapılmıştır. İlk

¹⁰⁴ FTSE Russell, **a.g.e.**, s. 1-3.

olarak Johannesburg bünyesindeki sürdürülebilirlik ile alakalı olan Sosyal Sorumluluk Endeksi kaldırılmış ve bunun yerine FTSE/JSE Sorumlu Yatırım Endeksi ve FTSE/JSE Sorumlu Yatırım 30 Endeksi olmak üzere iki endeks kurulmuştur. FTSE/JSE Sorumlu Yatırım Endeksi işlem yapılabilen bir endeks değil bir gösterge endeks olarak kurulmuştur ve bu endekste olmaya hak kazanan firmalardan en iyi sürdürülebilirlik puanına sahip 30 tanesi yatırımcıların işlem yaptığı FTSE/JSE Sorumlu Yatırım 30 Endeksi'ne alınır.

Bir önceki endeks olan JSE Sosyal Sorumluluk Endeksi'nin onuncu yaşında Vigeo EIRIS tarafından en sonra yapılan değerlendirmede 2014 yılında 156 firma değerlendirilmiştir ve bunları 82'si endekste bulunmayı hak etmiştir. Bu 82 firmanın özelliklerine baktığımızda sektörel anlamda en iyi performans gösteren sektör madencilik olmuştur. Madencilik sektöründe borsada işlem gören 18 firmanın 15'i Sosyal Sorumluluk Endeksinde yer almaktadır. Diğer bir ifadeyle endeksteki firmaların %18'i madencilik sektöründe faaliyet göstermektedir.¹⁰⁵

2015 yılından itibaren mevcut olan FTSE / JSE Sorumlu Yatırım 30 Endeksine baktığımızda ise 31 Mart 2016 tarihinde FTSE/JSE Shareholder Weighted All-Share endeksindeki 164 firma ÇSKY konularında değerlendirilmeye tabi tutulmuş olup bunlardan 73 tanesi minimum sürdürülebilirlik seviyesini aştığı için FTSE/JSE Sorumlu Yatırım Endeksi'ne alınmış ve 73 firmalardan ise en yüksek sürdürülebilirlik performansına sahip 32 firma ile FTSE/JSE Sorumlu Yatırım 30 Endeksi oluşturulmuştur. Bu 32 firmadan 11 tanesi Sektör Sınıflandırma Standartları'nın Temel Kaynaklar(Orman, Kağıt, Endüstriyel Metaller ve Madencilik) olarak tanımladığı sektörde faaliyet göstermektedir.¹⁰⁶

Kurumsal şeffaflığı arttırmak için 2013 yılı baz alınarak FTSE tarafından yapılan derecelendirmede halka açık verilerden yararlanılmaktadır. Derecelendirmeye ilişkin süreç Tablo 4.3.'de yer almaktadır.

¹⁰⁵ Johannesburg Stock Exchange, **SRI Index Background and Criteria**, 2014, s. 1-15.

¹⁰⁶ FTSE Russell, **FTSE/JSE Responsible Investment Top 30 Index Fact Sheet**, 2017, s. 1-3.

Tablo 4.3. FTSE JSE Sorumlu Yatırım 30 Endeksi Derecelendirme Takvimi

Haziran	Temmuz – Eylül	Eylül – Kasım	Kasım	Kasım
İlk olarak kamuya açık verilerden faydalanarak çalışma başlanır.	Firmaların ÇSKY ve iklim değişikliği konularındaki profili firmalara gönderilir ve profillerine cevap vermek için 2 hafta süre verilir.	Firma ile derecelendirme kuruluşu tartışmalı konular üzerinde uzlaşır.	Endeks komitesi tarafından sonuçlar onaylanır.	Sonuçlar ilan edilir.

FTSE Russell, FTSE/JSE All Share Endeksindeki bütün firmaların sürdürülebilirlik uygulamalarını denetler. FTSE / JSE Shareholder Weighted (Swix) All Share Endeksi, FTSE / JSE Sorumlu Yatırım Endeksi'ne temel oluşturmaktadır.¹⁰⁷

Endeksteeki firmaların sürdürülebilirlik derecelendirmesi yılda 1 defa yapılmaktadır. Endeks serileri Haziran ve Aralık aylarında en güncel ÇSKY Puanı baz alınarak gözden geçirilir. ÇSKY Derecelendirmesi dışındaki konularla (piyasa değeri, halka açıklık oranı, likidite vs) ilgili endeksin gözden geçirilmesi çeyreklik dönemler içerisinde yapılmaktadır.

FTSE/JSE Sorumlu Yatırım 30 Endeksi Haziran ve Aralık aylarında olmak üzere yılda iki defa tekrar gözden geçirilmektedir. Gözden geçirme sonucunda oluşacak değişiklikler Haziran ve Aralık aylarının üçüncü Cuma günü akşamının kapanışından sonra geçerli olur.

Yapılan periyodik değerlendirmeler neticesinde sürdürülebilirlik derecelendirmesi sıralamasında 27. ve daha üzeri sıraya yükselen firmalar FTSE/JSE Sorumlu Yatırım 30 Endeksi'ne dahil edilir ve 34. ve daha aşağı sıraya gerileyen firmalar FTSE/JSE Sorumlu Yatırım 30 Endeksi'nden çıkarılır.¹⁰⁸

¹⁰⁷ Johannesburg Stock Exchange and FTSE Russell, **Ground Rules of The FTSE/JSE Responsible Investment Index Series**, 2015, s. 1-13.

¹⁰⁸ A.e.

Aynı sürdürülebilirlik puanına sahip olan iki firma, halka arz edilmiş hisse senetlerinin piyasa değeri üzerinden sınıflandırılır ve piyasa değeri yüksek olan endekse dahil edilir.

FTSE/JSE Sorumlu yatırım Endeksi'nde ağırlıklandırma piyasa değerine göre yapılırken FTSE/JSE Sorumlu Yatırım 30 Endeksi'nde yer alan firmaların ağırlıklandırılması eşit olarak yapılmıştır.

4.2.4. Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksi

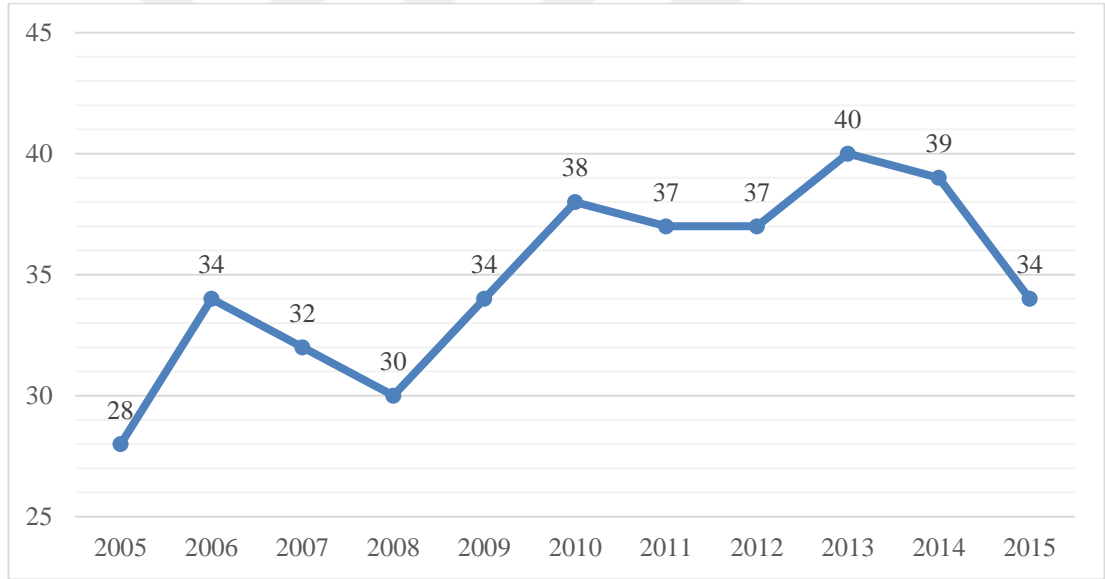
Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksi, Latin Amerika'da toplumun ihtiyaçları ile uyumlu sürdürülebilir kalkınma için yatırım alanı oluşturmak ve kurumları etik olarak sorumluluk duymaya teşvik etmek amacıyla oluşturulan bir girişimdir. Aralık 2005 tarihinde faaliyete başlayan kurumsal sürdürülebilirlik endeksi, New York, Londra ve Johannesburg'un ardından bu alanda oluşturulan dördüncü endekstir ve kuruluş aşamasında Uluslararası Finans Kurumu ve Dünya Bankası'nın Özel Sektör Bölümü tarafından desteklenmiştir. Endeksin metodolojisi Fundação Getulio Vargas İşletme Okulu tarafından tasarlanmış olup, KPMG de medya izleme ortağı görevini üstlenmiştir.

Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksi, Sao Paulo Borsası'nda işlem gören firmaların ekonomik etkinlik, çevresel denge, sosyal adalet ve kurumsal yönetim konularına dayanan kurumsal sürdürülebilirlik performanslarının karşılaştırılmasını sağlamaktadır. Bunun yanında firmaların sürdürülebilir kalkınma, eşitlik, şeffaflık, hesap verilebilirlik konularındaki taahhütlerinin ve ekonomik, finansal, sosyal, çevre ve iklim değişikliği konularındaki performanslarının yanı sıra ürettikleri ürünlerin yapılışı konusunda da toplumun bilgisinin artması sağlanacaktır.

Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksinin yönetimi; Sermaye Piyasası Birliği, Yatırım Profesyonelleri, Brezilya Emeklilik Fonları Birliği, Brezilya Finans ve Sermaye Piyasaları Birliği, Enstitüler ve Girişimler Grubu, Brezilya Bağımsız Denetçiler Enstitüsü, Brezilya Kurumsal Yönetim Enstitüsü, Uluslararası Finans Kurumu, BM Çevre Programı ve Brezilya Çevre Bakanlığı temsilcilerinden oluşmaktadır.

Kuruluşundan itibaren performansına bakıldığında Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksi, 2005-2016 yılları arasında yatırımcılara %145,36 oranında getiri sağlamış olup aynı dönem için piyasa endeksi olan IBOVESPA %94,11 getiri sağlamıştır. Aynı dönemde Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksi, %25,25 oranında volatiliteye sahip iken IBOVESPA’da bu oran %28,05 olarak gerçekleşmiştir. Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksinde yer alan firmalar, Borsada işlem gören şirketlerin piyasa değerinin 2016 yılı için %52,14’ünü 2015 yılı için %45,68’ini temsil etmektedir. Yıllar itibarıyla Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksi’nde yer alan firma sayısı Grafik 4.4.’de belirtilmiştir.¹⁰⁹

Grafik 4.4. Yıllar İtibarıyla Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksindeki Firma Sayısı



Endeksin metodolojisi, Fundação Getulio Vargas İşletme Okulu'nun Sürdürülebilirlik Çalışma Merkezi tarafından oluşturulmakta olup çevre, sosyal, finans-ekonomi, kurumsal yönetim, genel hususlar, ürün yapılışı ve iklim değişikliği alanlarından değerlendirme anketi oluşturulmuştur. Firmalara yapılan anketlerde kantitatif konular ankete verilen cevaplardan ve kalitatif konular da örnek formlar aracılığıyla sağlanan dokümanlardan değerlendirme yapılır. Değerlendirme

¹⁰⁹ BM&FBOVESPA The New Exchange, **BM&FBOVESPA publishes the 12th portfolio of the Corporate Sustainability Index (ISE)**, 2016, s. 1-4.

döneminde borsada en fazla işlem görmüş 200 hisse senedi değerlemeye tabi tutulur. Endeks değerlemesine dahil edilecek firmalar sektörel bazda sınıflandırılır ve sektör ağırlığı maksimum %15 olabilmektedir.¹¹⁰

Ankete verilen cevaplar ve sağlanan dokümanlar neticesinde yapılan değerlendirme sonucunda endekste yer almak üzere 40 hisse senedi belirlenir. Endeks ağırlıklandırması işlem gören hisse senedinin piyasa değerleri oranında yapılmaktadır.

Endeksteeki firmalar yıllık olarak belirlenmekle birlikte mayıs ve eylül aylarında endeksteeki firmaların işlem gören hisse senetlerinin piyasa değeri değiştiği için endeks ağırlıklandırmasında da değişiklik yapılır ve sektörel oran hesaplamaları tekrar yapılır.

4.2.5. Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi

Borsa İstanbul'da işlem gören hisse senetlerinin piyasa değeri toplamı 2016 yılı sonu itibarıyla 171.765 milyon dolardır. Bu rakamın gayri safi yurtiçi hasıla'ya oranı %20,03'dur. İşlem hacminin gayri safi yurtiçi hasılaya oranı ise %38,19'dir. Borsa İstanbul, 2015 yılına göre %9,7 değerlenmiştir. Diğer BRICS ülkeleri ile kıyaslandığında BİST'in Tablo 4.4.'de yer alan gösterge rakamları çok aşağıda yer almaktadır.

¹¹⁰ BM&FBOVESPA The New Exchange, **Corporate Sustainability Index(ISE) Methodology**, 2014, s. 1-7.

Tablo 4.4. Borsa İstanbul ve BRICS Üyesi Ülkelerin Borsaları Hakkında Bazı Göstergeler (2016)

Borsa (Kuruluş Yılı)	Hisselerin toplam piyasa değeri (milyon dolar)	Kote Olmuş Şirket Sayısı	Toplam Piyasa Değeri / GSYH (%)	İşlem Hacmi (milyon dolar)	İşlem Hacmi / GSYH (%)	Bir Önceki Yıla Göre Değişim Piyasa Değerindeki Değişim(%)
Sao Paulo Borsası (1890)	758.565,9	349	42,23%	523.693,5	29,16%	%29,0
Moskova Borsası (1992)	622.051,5	245	48,48%	126.834,9	9,88%	%31,5
Bombay Borsası (BSE) (2009)	1.566.680,5	5.821	69,21%	108.068,6	4,77%	%5,8
National Stock Exchange India (1992)	1.539.585,5	1.840	68,02%	692.422,1	30,59%	%6,2
Shanghai Borsası (1891)	4.098.789,3	1.182	36,60%	7.510.104,6	67,06%	%-3,6
Shenzhen Borsası (1990)	3.212.671,3	1.870	28,69%	11.613.064,0	103,70%	%-5,5
Johannesburg Borsası (1887)	951.320,3	376	322,66%	375.279,6	127,28%	%15,0
Borsa İstanbul (1986)	171.764,9	381	20,03%	327.583,1	38,19%	%9,7
Ortalama	1.615.178,65	1508	79,49%	2.659.631,30	51,33%	11,01%

Kaynak: World Federation of Exchanges, “WFE Annual Statistics Guide”, (Çevrimiçi) <https://www.world-exchanges.org/home/index.php/statistics/annual-statistics>, 17.10.2017 ve The World Bank, “World Development Indicators”, (Çevrimiçi) <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators>, 31.12.2017.

Türkiye’de sürdürülebilir hisse senetlerine kurumsal yatırımcılar tarafından arz edilen kaynak çok kısıtlıdır. Bunun yanında, bireysel yatırımcılar da sürdürülebilirliğin önemi ve ÇSKY riskleri hakkındaki farkındalıkları zayıftır ve kısa vadeli bakış açısına sahiptirler. Bireysel yatırımcılar endeks fonlarına yatırım yapmak istemeyip kendi yatırımlarını direk olarak kendileri yönetmek istemektedirler. Kurumsal yatırımcıların ise hisse senetlerine olan yatırımları hala kısıtlıdır. Yukarıdaki bölümlerde bahsedildiği gibi diğer zorluklar ise düşük tasarruf oranları, yatırım kültürünün olmaması ve hisse senedi piyasasının etkinliğine inancın olmaması kurumsal yatırımcıların hisse senetlerine olan yatırımlarının seviyesini etkilemektedir.

BİST Sürdürülebilirlik endeksi şüphesiz Borsa İstanbul’un tanınırlığını artıracaktır ve portföy yatırımcılarının radar ekranına düşmeyen sürdürülebilir inisiyatiflerin yatırım havuzunda yer almasını sağlayacaktır. Bunun yanında ÇSKY raporlamasının ve sürdürülebilirlik konularında kurumsal kapasitenin geliştirilmesini sağlayacaktır. Bu gelişmeler Borsa İstanbul’daki firmaların uluslararası sürdürülebilirlik endekslerinde yer almasını ve dolayısıyla daha fazla yatırımcıya hitap etmesini sağlayacaktır.¹¹¹

Türkiye’de likidite açısından bakıldığında ise yatırım yapılabilir seviyede olan çok sayıda hisse senedi bulunmamakta olup aynı hisse senetleri bütün endekslerde yer almaktadır. Bu durumda sürdürülebilirlik endeksini oluşturan şirketlerin diğer endekslerden farklılaştırılması zorluk içermektedir. Sürdürülebilirlik endeksine yüksek piyasa değerine sahip firmaları içerisinde barındırmalıdır fakat bunun yanında iyi sürdürülebilir performansla sahip daha küçük çaplı firmaların da farklılaştırılması uzun dönemli yatırımcılar için gereklidir. Hisse senetlerinin belirli bir sektörde yoğunlaşmayıp farklı sektörlerde faaliyet göstermesi ve endeks içerisindeki ağırlıklarının sürdürülebilirlik puanına göre değişmesi endeksin yatırım yapılabilirlik seviyesini artıracaktır. Yatırım yapılabilir bir endeks riski dağıtılmalı ve bu endeksin likiditesi ve piyasa değerinin toplamı yüksek olmalıdır.

¹¹¹ Ararat ve Süel, **a.g.e.**, s. 14.

Borsa İstanbul bünyesinde oluşturulmuş Sürdürülebilirlik Endeksinin sağladığı faydalardan bazılarını bakacak olursak;¹¹²

Daha iyi raporlama ve üst düzey şeffaflık: Endeks yüksek kalitede raporlama ve kamuya açıklık sağlayacak ve herhangi bir yasal düzenleme olmaksızın şeffaflığı artıran bir unsur olacaktır.

Firma performansını artıracak: Endeks için düzenlenen araştırma ve değerlendirme metodolojisi firmaların nelerinin ölçüldüğü, kendilerini geliştirmek için neler yapmaları gerektiği ve hangi bilgileri kamuya paylaşacağı konusunda rehberlik yapacaktır. Bu da firmaların ÇSKY risklerini ve fırsatlarını anlama ve sürdürülebilirlik performansını artırmak için kaynakların dağıtımının yönetilmesi konularında yardımcı olacaktır. ÇSKY perspektifine sahip olunması firmaları işletme planlama sürelerini genişletmesini sağlayacaktır.

Öncü Olma: Endeks, firmaların rakiplerine göre bir ölçüt olmasını sağlayacak ve böylece firmaların en iyi performansa sahip olanlardan sürdürülebilirliğe ilişkin öğrenmede bulunacağı bir platform oluşturmuş olacaktır.

Firmalar ile İşbirliğinin Artmasını Sağlama: Endeks yatırımcılar ve sivil toplum için detaylı bir bilgi havuzu oluşturacağından firmalar sürdürülebilirlik performansları hakkında bu gruplar ile işbirliği yapmasını sağlayacaktır.

Yeni yatırım ürünleri: Portföy yöneticileri endeks aracılığıyla yeni ürünler geliştirme imkanı yakalayacaklardır.

Yatırım riskinin azaltılması: Endeks sayesinde artan şeffaflık yatırım riskini azaltacaktır ve bu da piyasayı güçlü ve güvenli kılacaktır.

Daha Fazla Yatırımcıyı Etkileme: Endeks sayesinde artan kamuyu aydınlatma ve azalan yatırım riski hisse senedi piyasalarından uzak duran yatırımcıları bu piyasaya çekme konusunda teşvik edecektir.

¹¹² Ararat v.d., a.g.e., s. 84-91.

Ekstra Değerleme Araçları: Endeks yatırımcılar, portföy yöneticileri ve kredi verenler için kredinin ve yatırımın değerlemesi için geleneksel yatırım stratejilerinde kullanılmak üzere ekstra bilgiler ve araçlar sunacaktır.

Uluslararası Standartlara Uyum: Uluslararası standartlara ve rehberlere uygun şekilde sürdürülebilirlik performansının raporlanması firmaları küresel anlamda karşılaştırılabilir kılacaktır. Uluslararası standartlara uygun olan endeks metodolojisi firmalar için kapasite artırıcı bir unsur olacaktır.

Borsa İstanbul, endeksin sağlayacağı faydalardan yararlanmayı hedeflediğinden Ağustos 2010 yılında Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Borsalar Girişimi'nde "Sürdürülebilir Borsa Projesi"ne imza atan 5 borsadan biri olmuştur. 2013 yılında Proje tekrar gözden geçirilmiş olup Borsa İstanbul tarafından endeks hakkında (firmaları kimin derecelendireceği, derecelendirme metodolojisinin kapsamı, hangi firmaları kapsayacağı (BİST-30, BİST-50, BİST-100 veya tüm firmalar), endekse dahil edilmenin gönüllü mü yoksa otomatik mi olacağı, değerlendirme için gerekli bilgiler için halka açık verilerin mi anket yönteminin mi kullanılacağı, endeks metodolojisi vb. konularda) bütün paydaşlarla bir toplantı düzenlemiştir. Sürdürülebilirlik raporlarında ve firmaların sürece olan desteklerinde artış olmasına rağmen bazı firmalar da endekse otomatik dahil edilmeye karşı olup opsiyonel değerlendirmeye tabi tutulmalarını veya daha fazla hazırlık süresi verilmelerini istemiştir. Bazıları da kamuya açık bilgilerden faydalanılmasından mutluluk duymamıştır ve bunun yerine anket çalışması yapılmasını istemiştir.¹¹³

En nihayetinde Borsa İstanbul da şirketlerin çevre, sosyal ve kurumsal yönetim konularındaki performanslarını baz alan BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nin kurulması amacıyla bu konularda uzmanlaşmış uzun yıllardır birçok varlık sahiplerine ve endeks sağlayıcılarına bu konularda hizmet veren Londra merkezli bağımsız bir araştırma kuruluşu olan EIRIS ile 2013 yılı Ekim ayında bir işbirliği anlaşması imzalamıştır. Anlaşmaya göre EIRIS, yılda bir defa uluslararası sürdürülebilirlik kriterlerini dikkate alarak BİST'de işlem gören şirketlerden bazılarını kamu açık verileri kullanarak

¹¹³ Melsa Ararat, Burçin Yurtoğlu ve Esra Süel, **Sustainable Investment in Turkey: The Case in Context – An Update**, Sabancı Üniversitesi Kurumsal Yönetim Forumu, 2014, s. 23.

değerleyecek ve EIRIS ile Borsa İstanbul tarafından yapılan çalışmalar kapsamında belirlenen “Endeks Seçim Kriterleri”ndeki eşik değerleri aşan şirketler BİST bünyesinde kurulan sürdürülebilirlik endeksine dahil edilecektir. Kamuya açık bilgi olarak kabul edilecek ve edilemeyecek kaynaklar Tablo 4.5.’de belirtilmiştir. ¹¹⁴

Tablo 4.5. Değerlendirmede Kullanılacak/Kullanılmayacak Kaynaklar

Kamuya açık bilgi olarak kabul edilen kaynaklar	Kamuya açık bilgi olarak kabul edilmeyen kaynaklar
Şirket yıllık mali rapor ve tabloları	Şirket internet sitesinde yayınlanmayan ancak “talep üzerine iletilebilecek” bilgiler.
Şirket Sürdürülebilirlik, Kurumsal Sosyal Sorumluluk Raporu, Çevresel, Sosyal ve Toplum türü raporlar	‘Gizli’ olarak adlandırılan kaynaklardan veya özel veya gayri resmi iletişim sonucu elde edilen veriler kabul edilemez.
Şirket internet sitesi	Kamuyu aydınlatma yoluyla teyit edilemeyen anket verisi veya anket cevapları kullanılamaz.
Düzenleyiciler veya kamu kurumları tarafından hazırlanmış ve kamuoyunun veya paydaşların erişebildiği bilgiler (Örn. Mali yetkililer, çevre kurumları)	Hazırlanmakta olan veya şirket tarafından onaylanmamış materyaller kamuya açıklanana kadar (Örn. Şirket internet sitesinde yayınlanana kadar) sayılamaz.
Kamuoyuna ve/veya paydaşlara açıklanmak üzere diğer üçüncü şahıslar tarafından hazırlanmış bilgiler (Örn. Karbon Saydamlık Projesi)	Belirli politikalar veya idare sistemlerinin vb. varlığına delil teşkil edebilecek ama gizli tutulması istenen işyeri personel talimatları

¹¹⁴ Borsa İstanbul, “BİST Sürdürülebilirlik Endeksi Araştırma Metodolojisi’nde değişiklik”, (Çevrimiçi) <http://www.borsaistanbul.com/duyurular/2016/03/07/bist-surdurulebilirlik-endeksi-arastirma-metodolojisinde-degisiklik>, 31.12.2017.

EIRIS ile BİST tarafından sürdürülebilirlik göstergeleri ve bu göstergelerde aşılması gereken eşik değerler belirlenmiş olup bu kriterlerin başlıkları Tablo 4.6.'da yer almaktadır.

Tablo 4.6. BİST Sürdürülebilirlik Değerlendirmelerinde Baz Alınan Konular

A. Çevre Kriterleri	Çevre	Çevre Politikası
		Çevre Yönetimi Sistemleri
		Çevre Raporlama
	Biyçeşitlilik	Biyçeşitlilik Politikası
	İklim Değişikliği	İklim Değişikliği Yönetimi Cevabı
B. Kurumsal Yönetim Kriterleri	Yönetim Kurulu	Yönetim Kurulu Yapısı
	Rüşvetle Mücadele	Rüşvetle Mücadele Politikası
		Rüşvetle Mücadelenin Raporlaması
C. Sosyal Kriterler	İnsan Hakları	İnsan Hakları Politikası
		İnsan Hakları Sistemleri
		İnsan Hakları Konusunda Raporlama*
	Tedarik Zinciri	Tedarik Zinciri Politikası*
		Tedarik Zinciri Sistemleri*
		Tedarik Zinciri Hakkında Raporlama*
Sağlık ve Güvenlik	Sağlık ve Güvenlik Sistemleri	

**Tablo 4.6. BİST Sürdürülebilirlik Değerlendirmelerinde Baz Alınan Konular
(devamı)**

D. Diğer Kriter	Bankacılık	Kurumsal Krediler*
		Kurumsal Krediler Politikası*
		Kurumsal Krediler Sistemleri*
		Kurumsal Kredi Raporlamaları*
		Negatif Tavan – Tartışmalı Projelere Katılım*
		Sorumlu Kredilendirme ve Finansal Erişim*
		Perakende Bankacılık*
		Finansal Erişim*

Kaynak: Borsa İstanbul, “BİST Sürdürülebilirlik Endeksi Araştırma Metodolojisi’nde değişiklik”, (Çevrimiçi) <http://www.borsaistanbul.com/duyurular/2016/03/07/bist-surdurulebilirlik-endeksi-arastirma-metodolojisinde-degisiklik>, 31.12.2017.

*BİST Sürdürülebilirlik Endeksi’nde yer alacak firmaların belirlenmesinde dikkate alınmamakta olup ilerleyen zamanda endeksteki firma sayısı arttığında bu konulara ilişkin kriterler de değerlendirme sürecine dahil edilecektir.

Sürdürülebilirlik endeksleri global, bölgesel veya ülke bazında geliştirilebilir. EIRIS’in, yukarıda belirtildiği gibi sadece Borsa İstanbul’da faaliyet gösteren şirketleri yıllık olarak değerlendirmeye tabi tutacak olup ilk yıl BİST-30 Endeksi’nde yer alan şirketleri, ikinci yıl BİST-50 Endeksi’nde yer alan şirketleri ve üçüncü ve diğer yıllarda BİST-50’de yer almayan BİST-100 Endeksi’nde yer alan şirketlerden gönüllü olanları değerlendirme kapsamına alması konusunda anlaşmaya varılmıştır. Yeni firmaların değerlendirilmesinin yanında endekste yer alan firmalar da tekrardan yıllık değerlendirmeye tabi tutulacaktır.

EIRIS, 2014 yılında BİST-30 Endeksi’nde yer alan şirketleri değerlendirip 15 şirketin belirlenen kriterleri sağladığına karar vermiştir ve 04.11.2014 tarihinde bu 15 şirket ile BİST Sürdürülebilirlik Endeksi kurulmuştur. Kurulan bu yeni endekste yer alan şirketler Tablo 4.7.’de yer almaktadır.

Tablo 4.7. Birinci Değerlendirme Sonucunda BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde Yer Alan Firmalar

Sıra	Kod	Şirket Adı
1	AKBNK	AKBANK
2	ARCLK	ARÇELİK
3	ASELS	ASELSAN
4	FGARAN	GARANTİ BANKASI
5	KCHOL	KOÇ HOLDİNG
6	MGROS	MİGROS TİCARET
7	PETKM	PETKİM
8	SAHOL	SABANCI HOLDİNG
9	TAVHL	TAV HAVALİMANLARI
10	TOASO	TOFAŞ OTOMOBİL FABRİKASI
11	TCELL	TURKCELL
12	TUPRS	TÜPRAŞ
13	TTKOM	TÜRK TELEKOM
14	VAKBN	VAKIFLAR BANKASI
15	YKBNK	YAPI VE KREDİ BANKASI

Kaynak: Kamuyu Aydınlatma Platformu, "Borsa İstanbul A.Ş. 04.11.2014 16:59 tarihli Duyurusu", (Çevrimiçi) <https://www.kap.org.tr/tr/bildirim-sorgu>, 31.12.2017.

Vigeo EIRIS, 2015 yılında BİST-50 Endeksi'nde yer alan şirketleri değerlendirip 14 şirketin daha belirlenen kriterleri sağladığına karar vermiştir ve 02.11.2015 tarihinde bu 14 şirkette endekse dahil edilmiştir. Bunun yanında endekste mevcut firmalar belirlenen kriterleri sağladığı için endeksten çıkarılmamış ve böylece BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan firma sayısı 29'a çıkmıştır. İkinci değerlendirme sonucunda endekse dahil edilen şirketler Tablo 4.8.'de yer almaktadır.

Tablo 4.8. İkinci Değerlendirme Sonucunda BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde Dahil Edilen Firmalar

Sıra	Kod	Şirket Adı
1	AKSEN	AKSA ENERJİ
2	AEFES	ANADOLU EFES
3	BRISA	BRİSA
4	CCOLA	COCA COLA İÇECEK
5	DOAS	DOĞUŞ OTOMOTİV
6	EREGL	EREĞLİ DEMİR ÇELİK
7	FROTO	FORD OTOSAN
8	ISCTR	İŞ BANKASI ©
9	OTKAR	OTOKAR
10	SAFGY*	SAF GMYO
11	TSKB	T.S.K.B.
12	THYAO	TÜRK HAVA YOLLARI
13	ULKER	ÜLKER BİSKÜVİ
14	VESTL	VESTEL

Kaynak: Kamuyu Aydınlatma Platformu, "Borsa İstanbul A.Ş. 23.10.2015 13:37 tarihli Duyurusu", (Çevrimiçi) <https://www.kap.org.tr/tr/bildirim-sorgu>, 31.12.2017.

*SAFGYO 18/01/2017 tarihinde AKİŞ GYO ile birleştiğinden endeksten çıkarılmıştır. (Bu birleşme test aşamasında kullanılan olay penceresinin dışında olduğu için araştırmada değişiklik yapılmamıştır.)

Vigeo EIRIS, 2016 yılında BİST-50 Endeksi'ndekilerin dışında olup BİST-100 Endeksi'nde yer alan firmaları da gönüllülük esasına göre değerlemeye tabi tutmuştur. Yapılan üçüncü değerlendirme sonucunda endekse 01.11.2016 tarihinde 14 firma daha dahil edilmiştir böylece endeksteeki firma sayısı 43'e ulaşmıştır. Bu firmaların listesi Tablo 4.9.'da yer almaktadır.

Tablo 4.9. Üçüncü Değerlendirme Sonucunda BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde Dahil Edilen Firmalar

Sıra	Kod	Şirket Adı
1	ADEL	ADEL KALEMCİLİK
2	DOHOL	DOĞAN HOLDİNG
3	GLYHO	GLOBAL YATIRIM HOLDİNG
4	ISGYO	İŞ GMYO
5	KORDS	KORDSA GLOBAL
6	NETAS	NETAŞ TELEKOM
7	PGSUS	PEGASUS
8	SISE	ŞİŞE CAM
9	HALKB	T. HALK BANKASI
10	TATGD	TAT GIDA
11	TKFEN	TEKFEN HOLDİNG
12	TTRAK	TÜRK TRAKTÖR
13	VESBE	VESTEL BEYAZ EŞYA
14	ZOREN	ZORLU ENERJİ

Kaynak: Kamuyu Aydınlatma Platformu, "Borsa İstanbul A.Ş. 24.10.2016 13:57 tarihli Duyurusu", (Çevrimiçi) <https://www.kap.org.tr/tr/bildirim-sorgu>, 31.12.2017.

2017 yılında dördüncü değerlendirme yapılmış olup BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne 5 firma daha dahil edilmiş olup ÇSKY performansında düşüş yaşayan 3 firma ise endeksten çıkarılmıştır. Bu firmaların listesi Tablo 4.10. ve Tablo 4.11.'de yer almaktadır.

Tablo 4.10. Dördüncü Değerlendirme Sonucunda BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde Dahil Edilen Firmalar

1	AKENR	AK ENERJİ
2	CIMSA	ÇİMSA
3	LOGO	LOGO YAZILIM
4	POLHO	POLİSAN HOLDİNG
5	SODA	SODA SANAYİİ

Kaynak: Kamuyu Aydınlatma Platformu, "Borsa İstanbul A.Ş. 27.10.2017 17:17 tarihli Duyurusu", (Çevrimiçi) <https://www.kap.org.tr/tr/bildirim-sorgu>, 31.12.2017.

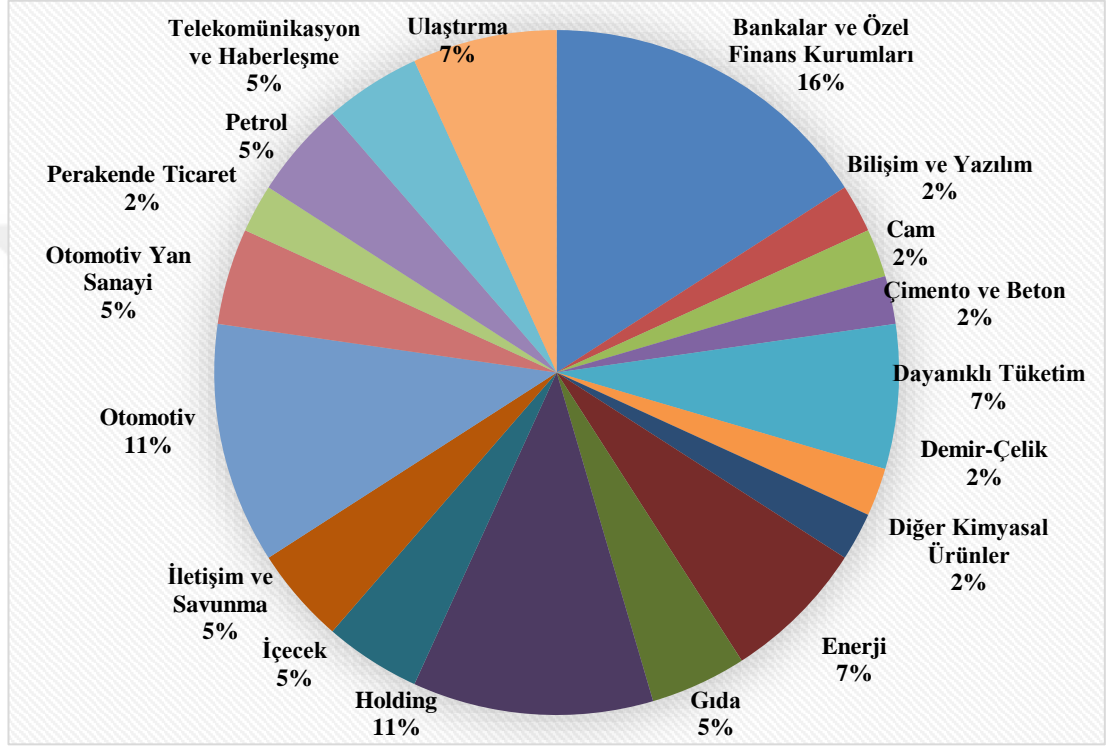
Tablo 4.11. Dördüncü Değerlendirme Sonucunda BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nden Çıkarılan Firmalar

1	ADEL	ADEL KALEMCİLİK
2	GLYHO	GLOBAL YATIRIM HOLDİNG
3	ISGYO	İŞ GMYO

Kaynak: Kamuyu Aydınlatma Platformu, "Borsa İstanbul A.Ş. 27.10.2017 17:17 tarihli Duyurusu", (Çevrimiçi) <https://www.kap.org.tr/tr/bildirim-sorgu>, 31.12.2017.

Endekste sektörel açıdan yoğunlaşma bulunmamaktadır ve endekste ki 43 firmanın sektörel sınıflandırılması Grafik 4.5.'de yer almaktadır.

Grafik 4.5. BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde Yer Alan Firmaların Sektörel Bazda Sınıflandırılması



ÇSKY'nin bir bacağı olan kurumsal yönetim konusunda Borsa İstanbul'da hâlihazırda Kurumsal Yönetim Endeksi bulunmaktadır. Sürdürülebilirlik Endeksi, Kurumsal Yönetim Endeksinden farklı olarak çevre ve sosyal konuları da içermekte olup Kurumsal Yönetim Endeksi daha çok denetleyici kurumun tekelinde iken Sürdürülebilirlik Endeksi daha şeffaf bir oluşumdur.

BİST Sürdürülebilirlik Endeksinde yer alan temel kurallar aşağıdaki şekildedir¹¹⁵:

- Değerlendirme Yöntemi; Vigeo EIRIS, Borsa İstanbul şirketlerini uluslararası sürdürülebilirlik kriterlerine göre 3 aşamalı değerlemeye tabi tutar ve değerlemelerde sadece “kamuya açık” bilgiler kullanılır.
 - Birinci aşamada Vigeo EIRIS; şirketlerin 30 Haziran itibariyle “kamuya açık” bilgilerini kullanarak **çevre, biyoçeşitlilik, iklim değişikliği, yönetim kurulunun yapısı, rüşvetle mücadele, insan hakları, tedarik zinciri, sağlık/güvenlik ve bankacılık** alanlarındaki politika ve faaliyetlerine ilişkin bir profil hazırlayarak şirketlere gönderir.
 - İkinci aşamada şirketler Vigeo EIRIS tarafından kendilerine gönderilen profilleri inceleyerek, profile ilişkin yorum ve düzeltme içeren bilgileri, kamuya açık kaynağı ve kamuya açıklanma zamanını belirtmek suretiyle Vigeo EIRIS’e geri bildirimde bulunurlar.
 - Üçüncü ve son aşamada Vigeo EIRIS, şirketlerden gelen geri bildirimleri profillere entegre ederek ilgili şirketler için nihai profilleri oluşturur. Ayrıca Vigeo EIRIS, Borsa İstanbul tarafından belirlenmiş olan “Endeks Seçim Kriterleri”ne göre endeks kapsamında yer alacak şirketlerin listesini oluşturur.
- Payların endeks kapsamında yer alabilmesi için “Endeks Seçim Kriterleri”ndeki eşik değerleri geçmesi gerekmektedir.
- Bir pay endeksin içinde ağırlığı maksimum %15 olabilmektedir.
- Piyasa Öncesi İşlem Platformu’nda ve Yakın İzleme Pazarı’nda işlem gören paylar ile C veya D listesinde yer alan paylar BİST Sürdürülebilirlik Endeksi kapsamına dahil edilmez.
- Periyodik gözden geçirme sonucunda endeksin kapsamında yapılan dönemsel değişiklikler Ekim – Kasım olmak üzere yılda 1 defa yapılmaktadır. Yapılacak

¹¹⁵ Borsa İstanbul, BİST Sürdürülebilirlik Endeksi Temel Kurallarındaki Değişiklik, (Çevrimiçi) <http://www.borsaistanbul.com/duyurular/2016/01/04/bist-surdurulebilirlik-endeksi-temel-kurallarinda-degisiklik>, 07.01.2018.

dönemsel değışiklikler, ilgili endeks dönemi başından en az 5 gün önce ilan edilir.

- Endeks Kapsamındaki Paylarda Dönemsel ve Dönemsel Olmayan Değişiklikler;
 - Dönemsel değerlendirme çalışması sonucunda endeks seçim kriterlerini karşılayamayan şirketler endeksten çıkarılır.
 - Pazarları kesin olarak kapatılan paylar, ilave halka arz nedeniyle kapatılanlar hariç pazarları kesintisiz 5 iş gününden fazla süre için kapatılan paylar, bulunduğu pazardan Yakın İzleme Pazarı'na alınan paylar ile A veya B listesinden C veya D listesine alınan paylar, kapatma veya geçiş işleminin gerçekleştiği gün geçerli olacak şekilde endeks kapsamından çıkarılır. Bu sebeplerden ötürü endeksten çıkarılan paylar, çıkarıldığı dönem tamamlanana kadar endekse yeniden alınmaz
- “Değerlemeye tabi şirketler listesi” her yıl Aralık ayı içerisinde Borsa İstanbul tarafından ilan edilir. Buna göre liste aşağıdaki şekilde oluşturulur:
 - “Değerlemeye tabi şirketler listesi”nde yer almayan, ancak takip eden yılın ilk endeks döneminde (Ocak-Mart dönemi) BİST 50 Endeksi'nde yer alacak şirketler “değerlemeye tabi şirketler listesi”ne ilave edilir.
 - İçinde bulunulan yılın son (Ekim-Aralık dönemi) ve takip eden yılın ilk endeks döneminde (Ocak-Mart dönemi) BİST 50 Endeksi'nde yer almayan şirketler “değerlemeye tabi şirketler listesi”nden çıkarılır.
 - Yukarıdaki a ve b bentleri uygulandıktan sonra ulaşılan listede yer almayan, ancak takip eden yılın ilk endeks döneminde (Ocak-Mart dönemi) BİST 100 Endeksi'nde yer alacak şirketlerden gönüllü olanlar “değerlemeye tabi şirketler listesi”ne ilave edilir.

BÖLÜM BEŞ

BİST SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENDEKSİ'NİN HİSSE SENEDİ GETİRİ ORANLARI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

5.1. Olay Çalışması

Bu tez çalışmasındaki BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne girişin söz konusu hisse senetlerinin getiri oranları üzerindeki etkisinin incelenmesi için olay çalışması yönteminden faydalanılmıştır.

Olay çalışması, belirli bir tarihte gerçekleşen bir olayın bir hisse senedinin veya borçlanma kağıdının değeri üzerinde herhangi bir değişiklik yaratıp yaratmadığını tespit etmeye yarar.¹¹⁶

Bu yöntem, piyasanın etkinliğini ölçmede güvenilir ve en çok kullanılan yöntemlerden de biridir. Fama tarafından ortaya atılan “Etkin Piyasalar Hipotezi”nde bahsettiği üç piyasa çeşidi akla gelmektedir. Bunlar “etkin”, “yarı-etkin” ve “zayıf” formda etkin piyasalardır.¹¹⁷ Etkin formda bir piyasa, fiyatları etkileyebilecek kamuya açıklanan ve açıklanmayan tüm bilgilerin fiyatlara tamamen yansdığı bir piyasadır, bu nedenle yatırımcı piyasadan normalin üzerinde getiri elde edememektedir. Yarı-etkin formda bir piyasa, geçmiş fiyat bilgilerinin yanı sıra halka açıklanmış bütün bilgilerin gecikme olmaksızın menkul kıymet fiyatlarına yansdığı bir piyasadır. Zayıf formda piyasada ise, geçmiş fiyat hareketleri, halka açıklanan diğer bilgiler ve içeriden öğrenilen bilgiler kullanılarak anormal getiri elde etmek mümkün olabilmektedir.¹¹⁸ Dolayısıyla bir olayın gerçekleşmesi sonucu anormal getiri elde edilebilen piyasaların etkin forma piyasalar olmadığı sonucuna ulaşılabilmektedir.

Olay çalışması, muhasebe ve finans literatüründe firma özelinde ve genel ekonomide gerçekleşen olayların ilgili varlığın değerindeki etkisini bulmak amacıyla yaygın bir şekilde kullanılmaktadır. Firma özelinde; firma birleşme, devralmaları,

¹¹⁶ A. Craig Mackinlay, “Event Studies in Economics and Finance”, **Journal of Economic Literature**, C: XXXV, No: 1, 1997, s. 13.

¹¹⁷ Eugene F. Fama, “Efficient Capital Markets: II”, **Journal of Finance**, C: XLVI, No: 5, 1991, s. 1576.

¹¹⁸ Hafize Meder Çakır ve Zehra Gülcan, “Şirket Birleşme Ve Devralma Kararlarının Hisse Senedi Getirilerine Etkisi”, **Mali Çözüm**, 2012, s. 81.

firmaların kar açıklamaları ve genel ekonomi özelinde ise; dış ticaret dengesi, büyüme gibi makro-ekonomik değişkenlerin açıklanması, denetimsel düzenleme çıkarılması firmanın değerinde etki yapabilecek olay çalışmalarında kullanılan örneklerden bazılarıdır.

Olay çalışmasını ilk kez 1933 yılında hisse senedi bölünmelerinin nominal fiyata etkisini 1921-1931 yılları arasındaki 95 şirket bölünme örneğini örneklem seçerek araştıran James Dolley kullanmıştır. Dolley, 57 olayın fiyatlar üzerinde artış etkisi yarattığı ve 26 olayın fiyatlar üzerinde düşüş etkisi yarattığı sonucuna ulaşmıştır.¹¹⁹ Olay çalışması yöntemi kullanılarak yapılan diğer araştırmalara bakacak olursak;

Myers ve Bakay 1945 ve 1946 yıllarındaki 70 adet hisse senedi bölünmelerini incelemiş ve 63 firmanın hisse senedi fiyatının piyasa değerini aştığını tespit etmiştir.¹²⁰

Barker, olay çalışmasını kullanarak 3 önemli makale yayımlamıştır. 1956 yılındaki makalesinde efektif hisse senedi bölünmesinden bahsetmiştir.¹²¹ 1957 yılındaki makalesinde boğa(iyimser) piyasalarda hisse senedi bölünmelerini anlatmıştır.¹²² 1958 yılındaki makalesinde ise kar paylarının değerlendirilmesi hakkında bilgiler vermiştir.¹²³

Asley, bir firmanın hisse senedi fiyatlarının firmanın karından ve dağıtılan kar payından etkilenip etkilenmediğini araştırmıştır.¹²⁴

¹¹⁹ James C. Dolley, "Characteristics and Procedure of Common Stock Split-Ups", **Harvard Business Review**, C: XI, No: 3, 1933, s. 316-326.

¹²⁰ John H. Myers ve Archie Bakay, "Influence of Stock Split-Ups on Market Price", **Harvard Business Review**, C: XXVI, No: 2, 1948, s. 251-265.

¹²¹ C. Austin Barker, "Effective Stock Splits", **Harvard Business Review**, C: XXXIV, No: 1, 1956, s. 101-106.

¹²² C. Austin Barker, "Stock Splits in a Bull Market", **Harvard Business Review**, C: XXXV, No: 3, 1957, s. 72-79.

¹²³ C. Austin Barker, "Evaluation of Stock Dividends", **Harvard Business Review**, C: XXXVI, No: 4, 1958, s. 99-114.

¹²⁴ John Ashley, "Stock Prices and Changes in Earning and Dividends: Some Empirical Results", **Journal of Political Economy**, C: LXX, No: 1, 1962, s. 82-85.

Ball and Brown, günümüzde kullanılan olay çalışması metodolojisinden bahsettiği çalışmasında firma kar rakamlarının duyurulmasının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini araştırmıştır.¹²⁵

Fama v.d., Ocak 1927 – Aralık 1959 arasında 33 yıllık dönemde New York Menkul Kıymetler Borsası'nda gerçekleşen 940 hisse bölünmesini incelemiş ve bu hisse bölünmelerini kullanarak bir hisse senedinden fazla getiri elde etmenin mümkün olmadığı yani hisse senedi piyasasının etkin olduğu sonucuna ulaşmışlardır.¹²⁶

Aharony ve Swary, New York Borsası'ndaki 149 adet firmanın çeyreklik dönemlerde kar payı ve kar açıklamalarının hisse senedi getirisine olan etkisini araştırmışlardır. Araştırma sonucunda piyasasının yarı-etkin formda etkin olduğuna ve bu açıklamaların hisse senedi üzerindeki olumlu etkiye yol açtığını tespit etmişlerdir.¹²⁷

Bu öncü çalışmaların ardından olay çalışması yönteminde çeşitli değişiklikler yapılması gerektiğine ilişkin yayınlar yapılmıştır. Değişikliklerin önerilmesinin ana nedenleri önceki çalışmaları yaparken kullanılan istatistiki varsayımlara uyulmaması ve önceki çalışmalarda oluşturulanlardan daha özellikli hipotezlerin oluşturulması gereksinimidir. Brown and Warner, 1980 ve 1985 yıllarında yaptıkları çalışmalarda bu değişikliklerden bahsetmişlerdir.¹²⁸

Mackinlay, geçmişte olay çalışması kullanılarak yapılmış araştırmalardan faydalanarak olay çalışmasının metodolojisini kapsamlı bir şekilde anlatan bir makale yayınlamıştır.¹²⁹

¹²⁵ Ray Ball ve Philips Brown, "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers", **Journal of Accounting Research**, C: VI, No: 2, 1968, s.159-178.

¹²⁶ Eugene F. Fama v.d., "The Adjustment of Stock Prices to New Information", **International Economic Review**, C: X, No: 1, 1969, s.1-21.

¹²⁷ Joseph Aharony ve Itzhak Swary, "Quarterly Dividend and Earnings Announcement and Stockholder's Returns: An Empirical Analysis", **Journal of Finance**, C: XXXV, No: 1, 1980, s. 1-12.

¹²⁸ Stephen J. Brown ve Jerold B. Warner, "Measuring Security Price Performance", **Journal of Financial Economics**, C: VIII, No: 3, 1980, s. 205-258, "Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies", **Journal of Financial Economics**, C: XIV, No: 1, 1985, s. 3-31.

¹²⁹ Mackinlay, a.g.e., s.13-39.

Abadei ve Gardeazabal, İspanya’da özel bölge statüsündeki Bask’da yaşanan terörist çatışmalarının ekonomiye etkisini olay metodu ile araştırmışlardır.¹³⁰

Fatum ve King, 1995-1998 yılları arasında Kanada Merkez Bankası tarafından yapılan döviz müdahalelerinin döviz kuru oynaklığında bir değişiklik yaratıp yaratmadığını incelemiştir.¹³¹

Duso, Gugler, Yurtoğlu, 1990-2002 yıllarında 482 firmanın verilerini inceleyerek birleşmelerin hisse senetlerine olan etkisinin tespit edilmesinde olay metodunun uygunluğunu araştırmışlardır.¹³²

Ülkemizde olay çalışması yöntemi kullanılarak yapılan araştırmalara baktığımızda;

Aygören ve Uyar, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası(İMKB)’de işlem gören 101 adet şirketin 2004 ve 2005 yıllarına ait denetim raporlarında açıklanan denetim görüşlerin hisse senedi getirileri üzerindeki etkisi araştırmış ve denetçi görüşlerinin niteliğine göre yatırımcıların anormal getiri elde ettiği tespit etmiştir.¹³³

Özel ve Yücel, 1989-1997 yıllarında İMKB’de işlem görmüş olan firmaların, bedelli ve bedelsiz hisse senedi ihraç tarihleri etrafındaki fiyat hareketleri incelemiştir. İlgili dönemde hisse ihracı gerçekleştiren 686 adet gözlemden oluşan bir örneklem belirlenmiş ve yapılan testler sonucunda özellikle ihraç gününde istatistik ve ekonomik olarak yeterli büyüklükte anormal hisse getirisi bulunduğu tespit edilmiştir.¹³⁴

Mandacı, İMKB’nin kurulduktan sonraki 4 genel seçimin İMKB-100 endeksinin getirisine etkisi incelemiş ve genel seçimlerin yapıldıkları tarih etrafındaki

¹³⁰ Alberto Abadie ve Javier Gardeazabal, “Terrorism and the World economy”, **European Economic Review**, C: LI, No: 1, 2008, s. 1-27.

¹³¹ Rasmus Fatum ve Micheal R. King, “Rules versus Discretion in Foreign Exchange Intervention, Evidence from Official Bank of Canada High- Frequency Data”, **SCCI- E Working Paper**, 2005, s. 1-34.

¹³² Tomasi Duso, Klaus Gugler ve Burçin Yurtoğlu, “Is the event study methodology useful for merger analysis? A comparison of stock market and accounting data”, **International Review of Law and Economics**, C: XXX, No: 2, 2010, s. 186- 192.

¹³³ Hakan Aygören ve Süleyman Uyar, “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda Denetim Görüşlerinin Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisi”, **İMKB Dergisi**, C: IX, No: 36, 1997, s. 31-51.

¹³⁴ Gökhan Özer ve Rahmi Yücel, “İMKB’de Hisse Senedi İhraç Tarihi Etrafındaki Anormal Fiyat Hareketleri: 1990- 1996 Dönemini Kapsayan Deneysel Bir Araştırma”, **Active Dergisi**, No: 16, 2001, s. 1-15.

günlerde anormal getiri elde edilip edilemeyeceği yani piyasanın etkin olup olmadığı araştırılmıştır. 1991 seçimleri hariç diğerlerinde, özellikle seçimlerden sonraki birkaç gün anormal getiri elde edildiği belirlenmiştir.¹³⁵

Teker ve Erküt, 2000 yılında İMKB’de halka ilk arzı yapılan 34 şirketin halka arzdan sonraki 30 günlük performansını olay çalışması ile incelemiş ve yatırımcıların normal üstü getiriler elde ettiğine ulaşılmıştır.¹³⁶

Bekçioğlu, Öztürk ve Kaderli, “firmalar arası işbirliği” olaylarının İzocam, Çelebi ve Netaş firmalarına ait hisse senetlerinin fiyatlarına ne yönde etkilediğini test etmiştir.¹³⁷

Akıncı v.d., çalışmalarında 2001-2003 tarihleri arasındaki merkez bankası döviz kuru müdahalelerinin etkinliğini incelemişlerdir ve 2003 yılının ikinci yarısında yapılan döviz alım müdahalelerinin daha etkin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.¹³⁸

Yörük ve Ban, 1997-2004 dönemleri arasında gıda sektöründe birleşme ve satın alma gerçekleşen 8 firmanın İMKB-100 endeksine göre aşırı getiri elde edip etmediğini ölçmüşlerdir. Birleşmenin veya satın almanın gerçekleştiği günden 116 gün öncesi ve sonrası aralığı için bakıldığında yatırımcıların birleşme öncesinde birleşecek şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaparak aşırı getiri sağlamanın mümkün olmadığı fakat kısa vadeler açısından bakıldığında ilgili günden 5 gün önce ve sonrasındaki dönem incelendiğinde çok düşük tutarlarda olsa da birleşecek şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapılabileceği sonucuna ulaşılmıştır.¹³⁹

¹³⁵ Pınar Evrim Mandacı, “İMKB’de Genel Seçimler Öncesi ve Sonrasında Anormal Fiyat Hareketleri”, **İMKB Dergisi**, C: VII, No: 27, 2003, s. 1-16.

¹³⁶ Suat Teker ve Ömer Ekit, “The Performance Of Ipos In Istanbul Stock Exchange In Year 2000”, **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, C: IV, No: 1, 2003, s. 117-128.

¹³⁷ Selim Bekçioğlu, Mustafa Öztürk ve Yusuf Kaderli, “Kurulan İşbirliklerin İMKB’ye Kayıtlı İzocam, Çelebi ve Netaş Firmalarının Hisse Senetleri Üzerindeki Etkisinin Ölçülmesi: Bir Olay Etüdü Denemesi”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, No: 21, 2004, s. 43-48.

¹³⁸ Özge Akıncı v.d., “The Effectiveness of Foreign Exchange Interventions for the Turkish Economy: A Post-Crisis Period Analysis”, **Central Bank of the Republic of Turkey Research Department Working Paper**, No: 05/06, 2005, s. 1-31.

¹³⁹ Nevin Yörük ve Ünsal Ban, “Şirket Birleşmelerinin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi: İMKB’de İşlem Gören Gıda Sektörü Şirketlerinde Birleşme Etkisinin Analizi”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, No: 30, 2006, s. 88-101.

Tufan ve Hamarat, hava durumunun İMKB-100 endeks getirisi üzerindeki etkisini incelemiş ve karlı günlerindeki endeks getirisinin karlı olmayan günlerdeki endeks getirisinden daha düşük olduğunu tespit etmişlerdir.¹⁴⁰

İçke, 1998-2005 yılları arasında finansal sektördeki birleşmeye konu olmuş 17 firmayı incelemiş ve söz konusu birleşmelerin hisse senedi üzerindeki getirileri üzerinde anormal getiriler yarattığı sonucuna varmıştır.¹⁴¹

Kaderli, İMKB’de işlem gören gıda sektöründeki 3 firmanın ihracat bağlantısı yaptıklarına dair haberlerin günlük getiri oranlarını etkileyip etkilemediğini araştırmıştır ve bu üç firmanın yaptıkları bağlantıları borsaya duyurmalarından itibaren hisse senedi fiyatlarının bu açıklamalardan olumlu yönde etkilendiğini tespit etmiştir.¹⁴²

Elmas, 2004-2006 yılları arasında birleşmeye konu olmuş 19 firmayı incelemiş ve söz konusu birleşmelerdeki 14 şirketin hisse senedi getirilerinin birleşme faaliyetinden etkilendiği bulunmuştur.¹⁴³

Koçyiğit ve Kılıç, 2008 yılından itibaren uygulanan leasing sektöründeki Katma Değer Vergisi(KDV) oranı değişikliğinin İMKB’de işlem göre tüm leasing şirketleri (7 adet) hisse senetleri getirileri üzerindeki etkisi araştırmıştır. Araştırmanın sonuçlarına göre KDV oranı değişikliğinin öncesinde ve sonrasındaki getirilerde anlamlı bir farklılık bulunmuş olup bu durumdan anormal getiri sağlanabilir.¹⁴⁴

Kaderli ve Demir, halka açık firmalar tarafından yapılan yatırım kararı duyurularının firmanın hisse senedi getirilerini etkileyip etkilemediğini incelemişler

¹⁴⁰ Ekrem Tufan ve Bahattin Hamarat, “Yatırımcılar Hava Koşullarından Etkilenir Mi: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’ndan Bir Kanıt”, 2009, **İMKB Dergisi**, C: VIII, No: 31, s. 33-43.

¹⁴¹ Başan Turan İçke, “Firma Birleşme ve Satınalmalarının Hisse Senedi Değeri Açısından Analizi ve İMKB’de Bir Uygulama”, Doktora Tezi, 2006, s. 1-314.

¹⁴² Yusuf Kaderli, “Yapılan İhracat Bağlantılarının İlgili Firmaların Hisse Senedi Getirisi Üzerindeki Etkisinin Olay Etüdü İle İncelenmesi”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, No: 36, 2007, s. 144-154.

¹⁴³ Bekir Elmas, “İşletme Politikalarından Şirket Birleşmelerinin Hisse Senedi Fiyatı Üzerine Etkisi: İMKB Örneği”, Yüksek Lisans Tezi, 2007, s. 1-157.

¹⁴⁴ Murat Koçyiğit ve Asiye Kılıç, “Leasing Sektöründe KDV Oranı Değişikliğinin İMKB’de İşlem Gören Leasing Şirketlerinin Hisse Senedi Getirisine Etkisi” **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, No: 40, 2008, s. 165-174.

ve yapılan bu duyuruların kısa vadede hisse senedi yatırımcısına yüksek bir getiri sağladığını tespit etmişlerdir.¹⁴⁵

Mutan ve Topçu, 1990 ve 2009 yılları arasında dünyada ve Türkiye’de gerçekleşen politik, çevresel, askeri ve terör kaynaklı 10 önemli olay(Marmara depremi, 11 Eylül terör saldırıları Turgut Özal’ın ölümü vb.) seçmişler ve bu olayların Türkiye hisse senedi piyasasına etkisi araştırmışlardır. Türkiye hisse senedi piyasasına olan etkiyi ölçmek için İMKB-100 endeksini kullanmışlardır. Çalışmada 8 olayın piyasalara etkisi olduğu görülmektedir.¹⁴⁶

Çakır ve Gülcan, İMKB’de işlem gören Ocak 2005-Aralık 2009 tarih aralığında finans sektörü dışındaki sektörlerde birleşme ve devralmalarına konu olan toplam 79 şirketin hisse senedi fiyatlarına etkisini araştırmıştır. Bu araştırma sonucunda birleşme ve devralmalarının hisse senedi fiyatlarını etkilediği ve bu sayede piyasadaki anomali sayesinde yatırımcıların anormal getiri elde edebileceği sonucuna ulaşılmıştır.¹⁴⁷

5.2. Literatür Taraması

Borsalar tarafından geliştirilen yerel sürdürülebilirlik endekslerinin faydalılığı konusunda literatürde farklı görüşler mevcuttur. Uluslararası araştırma firmaları ÇSKY performans verilerine ulaşımı mümkün kılacağı için bu endeksleri faydalı bulmaktadırlar. Aktif yatırım stratejileri uygulayan varlık yöneticileri yatırım evreninde rekabet yaratan unsurlar olarak nitelese de araştırma firmaları gibi bilgi değerinin kendi portföyüne olumlu katkı sağlayacağını düşünmektedirler. Bazı sektör profesyonelleri yerel endekslerin borsanın prestijini artıracaklarını fakat ticari bir enstrüman ortaya çıkarma konusunda eksik olacağını ve yatırımcıları etkileyecek yatırım ürünü fonksiyonuna sahip olmayacağını vurgulamaktadır. Bunun dışında borsalar ise, sürdürülebilir girişimlerinin ve ürünlerinin gelirlerinde ciddi bir artışa yol açmayacağını belirtmektedir. Gelişmekte olan borsalar için ise durum biraz farklı olup

¹⁴⁵ Yusuf Kaderli ve Sezgin Demir, “Yatırım Kararı Duyurularının Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisinin Ölçülmesi: Olay Etüdü Yöntemi”, **Mali Çözüm Dergisi**, No: 91, 2009, s. 45-65.

¹⁴⁶ Oya Can Mutan ve Ayhan Topçu, “Türkiye Hisse Senedi Piyasasının 1990-2009 Tarihleri Arasında Yaşanan Beklenmedik Olaylara Tepkisi”, **Sermaye Piyasa Kurulu Araştırma Raporu**, No: 1, 2009, s. 1-20.

¹⁴⁷ Çakır ve Gülcan, **a.g.e.**, s.79-107.

bu borsalarda ÇSKY konusunda yeterli adımları atmanın diğer borsalardan ayrışmasına yardımcı olacak ve saygınlığını artıracaktır.¹⁴⁸

Kurumsal sürdürülebilirlik ve finansal performans arasındaki ilişki kamu politikası için de önem arz etmektedir. Çünkü piyasa kurumsal sürdürülebilirlik aktivitelerini ödüllendiriyor veya cezalandırıyor ise kamu otoriteleri aktif bir şekilde bu konuya dahil olmak yerine bu alanı düzenleyici ve denetleyici olmakla yetinebilecektir. Fakat piyasa sürdürülebilirlik harcaması yapan firmaları ödüllendirmiyor ise firmaların sürdürülebilirlik uygulamalarını devam ettirebilmesini sağlamak amacıyla devlet aktif olarak bu alanda faaliyetler yürütmesi gerekecektir.¹⁴⁹

Kurumsal sürdürülebilirlik ile firma performansı arasındaki ilişkinin negatif olduğunu belirten geleneksel görüş ile pozitif olduğunu belirten revizyonist görüş olmak üzere iki farklı teorik perspektif mevcuttur. Geleneksel görüş, kurumsal sürdürülebilirliğe ilişkin yapılacak harcamaların ve yatırımların hissedarların çıkarlarını maksimize etmeyen, maliyet etkinliği olmayan ve bu yüzden firma değerini azaltan gider çeşidi olduğunu savunmaktadır. Yani sürdürülebilirlik performansı firmanın karlılığını ve rekabet avantajını azaltmaktadır.¹⁵⁰

Revizyonist görüş ise kurumsal stratejilerine ve faaliyetlerine çevre ve sosyal konuları entegre etmek firmanın riskini azaltmakta ve uzun dönemde değer yaratmaktadır. Çevresel ve sosyal sürdürülebilirlik algısı geliştiremeyen firmaların uzun dönemdeki büyüme fırsatlarını kaçırmaya olasıdır.¹⁵¹

Revizyonist görüşe göre kurumsal performans ile finansal performans arasındaki pozitif ilişkinin şiddeti firmanın faaliyet gösterdiği ülkede ve piyasadaki hukuk sistemi, şeffaflık ve gelişmişlik düzeyi ile yakından ilişkilidir. Hukuk sisteminin gelişmiş olduğu ülkelerde azınlık paylarına sahip yatırımcıların dahi haklarını savunabildiği için yöneticiler bütün hissedarların çıkarlarını gözetmek zorunda

¹⁴⁸ Ararat, Yurtoğlu ve Süel, **a.g.e.**, s. 12.

¹⁴⁹ Ulrich Oberndorfer v.d., "Does the stock market value the inclusion in a sustainability Stock index? An event study analysis for German firms", **Journal of Environmental Economics and Management**, C: LXVI, No: 3, 2013, s. 499.

¹⁵⁰ **A.e.**

¹⁵¹ Zhao, **a.g.e.**, s. 291-293.

kalacak ve böylece firmaların sürdürülebilirliğe ilişkin yapacağı harcamalar hissedarlar tarafından değer yaratan projeler olarak algılanacaktır. Yöneticilerin basiretli davranmasını mecbur kılan bir diğer konu ileri seviyede kamuyu aydınlatma gereksinimidir. Dolayısıyla şeffaflığın olduğu ülkelerde paydaşların firmanın faaliyetlerini izleyebilme olanağı olduğundan sürdürülebilirlik ile firma değeri arasındaki pozitif ilişki daha kuvvetlidir.¹⁵²

Dünyada sürdürülebilir finans kavramı popüler hale geldiğinde borsalar buna ayak uydurmak amacıyla kendi bünyelerinde sürdürülebilirlik endeksleri kurmaya başlamışlardır. Önceki bölümlerde de belirtildiği gibi kurulan bu endekslerin sayısı gittikçe artmaktadır. Firmalar ise bu endekslere katılabilmek için gerekli koşullara sahip olmak amacıyla çeşitli maliyetlere katlanmak zorunda kalmışlardır. Firmaların temel amaçlarından biri kar maksimizasyonu olduğundan katlanılan bu maliyetlerin karşılığında herhangi bir finansal kazanç sağlayıp sağlamadıklarını yani sürdürülebilirlik performansı ile finansal performans arasında bir ilişki olup olmadığı konusunda birçok ampirik çalışmalar yapılmıştır. Bunlardan bazılarını bakacak olursak;

Lopez v.d., DJSI'ye üye olan 55 firma ile Dow Jones Global Endeksi'ne üye olup DJSI'ye üye olmayan 55 üye seçilmiş 1998-2004 yılları arasındaki gelir trendleri karşılaştırılmıştır. İlk yıllarda sürdürülebilir uygulamalarının firmaların performans göstergelerine etkisi kısa dönemde negatif olduğu tespit edilmiş olup katlanılan maliyetlerin kısa dönemde olumsuz etkisi olduğu fakat uzun dönemdeki etkisinin araştırılması gerektiği vurgulanmıştır. Bunun yanında devletin çıkaracağı mevzuatlar ve sağlayacağı finansal destek ile kısa dönemdeki bu olumsuz etkinin ortadan kaldırılmasının sağlanacağından bahsedilmiştir.¹⁵³

Margolis, Elfenbein ve Walsh, 1972-2007 yılları arasındaki kurumsal sosyal performans ile kurumsal finansal performans arasındaki ilişkiyi inceleyen 167

¹⁵² Oberndorfer v.d., **a.g.e.**, s. 499-500.

¹⁵³ M. Victoria Lopez, Armin Garcia ve Lazaro Rodriguez, "Sustainable Development and Corporate Performance: A Study Based on the Dow Jones Sustainability Index", **Journal of Business Ethics**, C: LXXV, No: 3, 2007, s. 285-300.

akademik araştırma meta çözümleme çalışmasına tabi tutmuş ve bu iki değişken arasında pozitif fakat düşük seviyede ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.¹⁵⁴

Cheung, Dow Jones Sürdürülebilir Dünya Endeksine 2002-2008 yılları arasında dahil edilen veya bu endeksten çıkarılan firmaların hisse senedi getirilerinde, risklerinde ve likiditelerinde bir değişiklik olup olmadığını araştırmıştır. Endekse dahil edilmenin veya endeksten çıkarılmanın hisse senedi getirisi ve riskinde önemli bir değişikliğe yol açmadığı fakat likiditenin olayın gerçekleştikten sonra ilk başlarda kötüleştiğini, sonraları ise tekrardan olay günündeki seviyesine geldiğini tespit edilmiştir.¹⁵⁵

Oberndorfer v.d., Avrupadaki sürdürülebilir firmalarının yer aldığı DJ STOXX ve Dünyadaki sürdürülebilir firmaların yer aldığı DJSI World endekslerindeki Alman firmalarını incelemiştir. 1999-20002 yılları arasında söz konusu endekslere Alman firmaların dahil olmaları durumunda getirilerinde bir değişiklik olup olmadığı ve eğer olduysa yönü ve şiddetinin seviyesini olay yöntemi kullanılarak araştırılmıştır. Firmaların DJSI World Endeksine alınmaları durumunda %2 oranında DJ STOXX Endeksine alınmaları durumunda %2'den daha fazla oranda getirilerinde düşüş yaşandığı bulunmuştur.¹⁵⁶

Cheung, Asia Pasifik piyasasındaki hisse senetlerinin 2002-2010 yılları arasında Dow Jones Sustainability World Endeksi'ne alınmalarının veya çıkarılmalarının getiri, risk ve likiditelerinde değişikliğe yol açıp açmadığını olay çalışması yöntemini kullanarak araştırmıştır. Endekse dahil edilen 103 firma ve endeksten çıkarılan 75 firma incelenmiş olup endekse alınan(çıkartılan) firmaların getirinin negatif(pozitif) olduğu, işlem hacminde artış(artış) meydana geldiği, sistematik riskte bir değişiklik olmadığı (düşüş olduğu) ve sistematik olmayan riskte de bir artış(düşüş) olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Sürdürülebilirlik endeksine girişin finansal açıdan fark yaratamamasının sebebi firma sayısının yeterli olmaması ve Asya-

¹⁵⁴ Joshua D. Margolis, Hillary Anger Elfenbein ve James P. Walsh, "Does It Pay To Be Good? A Meta-Analysis And Redirection Of Research On The Relationship Between Corporate Social And Financial Performance", Yayınlanmamış Makale, 2007, s. 1-57.

¹⁵⁵ Adrian Wai Kong Cheung, "Do Stock Investors Value Corporate Sustainability? Evidence from an Event Study", **Journal of Business Ethics**, C: XCIX, No: 2, 2011, s. 145-165.

¹⁵⁶ Oberndorfer v.d., **a.g.e.**, s. 497-509.

Pasific bölgesinde sürdürülebilir hisse senetlerine olan talep yeteri kadar güçlü olmaması olarak açıklanmıştır.¹⁵⁷

Lourenço v.d., Dow Jones endeksinde yer alan sürdürülebilirlik konusuna eğilen firmalar ile eğilmeyen 600 firmanın 2008-2010 dönemleri arasındaki özkaynaklarının ve net karının defter değeri kıyaslamıştır. Sürdürülebilirlik uygulamalarını önemseyen firmaların paydaşları firmanın beklenen nakit akışlarında artış olacağını düşündüğü dolayısıyla net karının piyasa değerinin diğer firmalara göre daha yüksek olacağı sonucuna ulaşılmıştır.¹⁵⁸

Doh v.d., 2000-2005 yılları arasında Calvert Sosyal Endeksine dahil edilen 56 firma ile endeksten çıkarılan 69 firmanın finansal performansları incelenmiş ve dahil edilmede bir tepki olmadığını fakat çıkarılmada yatırımcıların olumsuz bir tepki verildiği tespit edilmiştir. Bunun sebebi olarak pozitif sosyal performansın bilgisinin endekse dahil olmadan daha önceden piyasayla paylaşılabilirdi fakat kötüleşen sosyal performansın ise piyasadaki saklanacak olması düşünülmüştür.¹⁵⁹

Orsato v.d., 2005-2011 yıllarında Brezilya'daki Sao Paulo Borsası'nda işlem gören Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksi'ne dahil edilmenin firmalar açısından finansal getiri yaratıp yaratmadığı geçmiş literatür ve firma anketleri vasıtasıyla araştırılmış olup endekse dahil edilmenin firmanın finansal getirilerin herhangi bir değişiklik yaratmadığı sonucuna ulaşılmıştır.¹⁶⁰

Nakai v.d., Morningstar Socially Responsible Investment Endeksine 2003-2010 yıllarında dahil edilen ve çıkarılan firmaların hisse senedi fiyatlarındaki değişimi araştırılmışlardır. Endekse dahil edilmenin firmanın hisse senedi fiyatına olumlu etki yaptığı fakat çıkarılmanın herhangi bir etki yapmadığı bulunmuştur. Ayrıca endekse dahil edilmenin etkisinin ilk yıllarda negatif sonraki yıllarda pozitif olduğu yani

¹⁵⁷ Adrian (Wai Kong) Cheung ve Eduardo Roca, "The effect on price, liquidity and risk when stocks are added to and deleted from a sustainability index: Evidence from the Asia Pacific context", **Journal of Asian Economics**, C: XXIV, 2013, s. 51-65.

¹⁵⁸ Isabel Costa Lourenço v.d., "The Value Relevance of Reputation for Sustainability Leadership", **Journal of Business Ethics**, C: CXIX, No: 1, 2014, s. 17-28.

¹⁵⁹ Jonathan P. Doh v.d., "Does the Market Respond to Institutional Endorsement of Social Responsibility? The Case of Additions to and Deletions from the Calvert Social Index", **Journal of Management**, C: XXXVI, No: 6, 2010, s. 1461-1485.

¹⁶⁰ Orsato, **a.g.e.**, s. 161-170.

sürdürülebilirliğe olan duyarlılığın artmış olabileceği ve fakat yatırımcıların sürdürülebilirlik kavramını Avrupa'daki kadar önemsemedikleri sonucuna varılmıştır.¹⁶¹

Charlo v.d., yaptığı araştırmada İspanya'daki sürdürülebilirlik endeksi olan FTSE4Good IBEX'de yer alan firmalar bu endekste yer almayan diğer firmalara göre aynı sistematik risk seviyesinde daha yüksek getiri ve piyasa değişiklikleri, kaldırma seviyeleri ve şirket büyüklüğüne karşı daha hassas oldukları sonucuna varılmıştır.¹⁶²

Minna Yu ve Ronald Zhao, 1999-2011 yılları arasındaki Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi'ni kullanarak sermaye piyasası oyuncularının iyi sürdürülebilirlik uygulamalarına değer verip vermediğini araştırmıştır ve piyasanın bu uygulamaları prim ödemeye razı olduğu fakat bu ilişkinin uluslararası boyutta farklılık gösterdiği, yüksek yatırımcı korumasının ve finansal şeffaflığın olduğu ülkelerde bu ilişkinin daha kuvvetli olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Jan Tillmann, Dow Jones ve FTSE4Good sürdürülebilirlik endekslerine giriş ve çıkışları inceleyerek firmaların sürdürülebilirlik performansları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Sonuç olarak ise bu endekslere katılmaya hak kazanan firmaların hisse senetlerinde anormal getiriler oluştuğunu tespit etmiştir. Dow Jones sürdürülebilirlik endeksinden çıkarılan firmaların finansal performanslarında herhangi bir değişiklik yok iken FTSE4Good endeksinden çıkarılanların negatif anormal getirilere sahip olduğu bulunmuştur. FTSE4Good endeksinde yer alan bir firmanın çıkarılmasının ardından işlem hacminde %14 seviyesinde bir artış olduğu yani bir fiyat baskısının mevcut olduğu belirlenmiştir.¹⁶³

Çıtak ve Ersoy, ilk olarak BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan 15 firma ile bu endekste yer almayan 15 firmanın getiri oranları ile PD/DD oranları kıyaslanmıştır ve getiri oranlarından herhangi fark tespit edilememesine rağmen

¹⁶¹ Miwa Nakai, Keikoguchi Yama ve Kenji Takeuchi, "Sustainability membership and stock price: an empirical study using the Morningstar-SRI Index", **Applied Financial Economics**, C: XXIII, No: 1, 2013, s. 71-77.

¹⁶² Maria J. Charlo, Ismael Moya ve Ana M. Muñoz, "Sustainable Development and Corporate Financial Performance: A Study Based on the FTSE4Good IBEX Index", **Business Strategy and the Environment**, C: XXIV, No: 4, 2015, s. 277-288.

¹⁶³ Tillmann, a.g.e.

PD/DD oranında endekste yer alan firmaların yer almayanlara göre daha yüksek PD/DD oranına sahip olduğu bulunmuştur. Ayrıca BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne alınacağı belirlenen firmaların getirilerinde bir değişiklik olup olmadığı olay yöntemi (Olay penceresi = ± 10 gün) ile araştırılmış fakat herhangi bir aşırı getirinin mümkün olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Kümülatif aşırı getiri oranları analizinde ise olay günü ile olay gününden sonraki 3 gün arasında hisse senetlerine aşırı talep geldiği tespit edilmiştir.¹⁶⁴

Erdur ve Kara, BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan 29 firmanın endekse dahil edildiklerinde getirilerindeki değişikliği olay yöntemi (Olay penceresi = ± 10 gün) ile araştırmış olup kümülatif beklenenden farklı getirilerin olay dönemi içerisinde hem negatif hem de pozitif değerler aldığı sonucuna ulaşmıştır.¹⁶⁵

Önden, BİST-100 endeksinde yer alan işletmelerin Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer almasının vergi öncesi kar rakamına bir etkisinin olup olmadığını çoklu regresyon analizi ile test etmiş ve analiz sonucunda Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer almanın işletme karlılığı üzerinde bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşmıştır.¹⁶⁶

5.3. Metodoloji

Yapılan herhangi bir ampirik incelemede olay çalışması kullanılacaksa öncelikle olay olarak hangi konunun baz alınacağı belirlenmelidir. Çünkü yapılacak araştırmada olayın meydana gelmesinden öncesi ile sonrası belirlenen değişikende herhangi bir değişiklik olup olmadığı tespit edilmesi amaçlanmaktadır. Bu çerçevede Borsa İstanbul'da işlem gören hisse senetlerinden BİST Sürdürülebilirlik Endeksinde dahil olacağı ilan edilenlerin getiri oranlarındaki değişiklikler inceleme kapsamına alınmıştır.

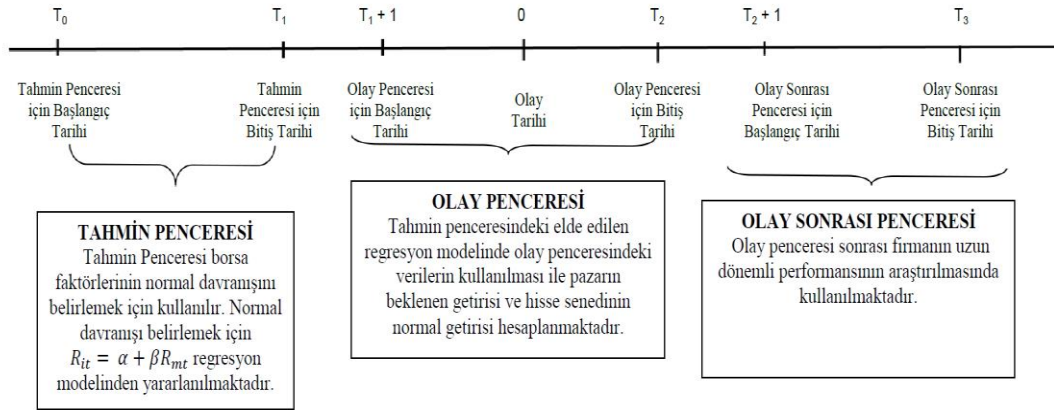
¹⁶⁴ Levent Çıtak ve Ersan Ersoy, "Firmaların BİST Sürdürülebilirlik Endeksinde Alınmasına Yatırımcı Tepkisi: Olay Çalışması ve Ortalama Testleri ile Bir Analiz", **Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi**, C: VIII, No: 1, 2016, s. 43-57.

¹⁶⁵ Duygu Acar Erdur ve Esen Kara, "Gelişmekte Olan Bir Ülkede Yatırımcıların Kurumsal Sürdürülebilirliğe Olan Tepkileri: Türkiye Örneği", **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, C: XXI, No: 4, 2016, s. 1487-1502.)

¹⁶⁶ Şerife Önden, "İşletme Karlılığına Kurumsal Sürdürülebilirliğin Etkisi: BİST'te bir Uygulama", **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**, C: XIX, No: 4, 2017, s. 937-956.

Olay çalışmasında hangi olayın etkisinin araştırılacağı tespit edildikten sonra ikinci aşama, test edilecek dönemin uzunluğunu yani olay penceresinin uzunluğunu belirlemektir. Olay penceresi belirlenirken minimum olarak, olayın gerçekleştiği gün ve olayın gerçekleşmesinden sonraki gün olay penceresi olarak kabul edilebilir fakat olay penceresi daha geniş bir aralık da belirlenebilir. Ayrıca olayın gerçekleşeceği bilgisi piyasa oyuncuları tarafından olay gerçekleşmeden önce öğrenilebilir. Dolayısıyla bu çalışmada olay penceresi olayın gerçekleştiği günün sonrasını kapsayabildiği gibi olayın gerçekleştiği günün öncesini de kapsayabileceğinden olay penceresi daha geniş bir aralıkta belirlenmiştir. Olay çalışması yöntemi dahilinde ölçülecek ve analiz edilecek getiriler için belirlenen olay ve tahmin penceresini gösteren zaman çizelgesi Şekil 5.1.'de sunulmuştur.¹⁶⁷

Şekil 5.1. Zaman Çizelgesi



$t=0$: Olay Günü

$T_1 < t \leq T_2$: Olay Penceresi

$T_0 < t \leq T_1$: Tahmin Penceresi

$T_1 < t \leq T_2$: Olay Sonrası Penceresi

Bu bağlamda; $L_1 = T_1 - T_0$, $L_2 = T_2 - T_1$ ve $L_3 = T_3 - T_2$ olarak ifade edilmektedir.

¹⁶⁷ Simon Benninga, **Financial Modelling**, 3. bs., London, The MIT Press, 2008, s. 372.

L₁ : Tahmin Penceresi Uzunluğu

L₂ : Olay Penceresi Uzunluğu

L₃ : Olay Sonrası Penceresi Uzunluğu

İlk olarak firma bazında söz konusu olayın gerçekleşmesinden sonraki getirilerin olay gerçekleşmeseydi elde edilecek getirilerden yani diğer bir ifadeyle reel getirilerin beklenen getirilerden farklılık arz edip etmediği tespit edilecektir. Ardından ikinci olarak endekse dahil edilen tüm firmalar için hesaplanan beklenenden farklı getiri(BFG) oranlarının ortalamalarının toplamından elde edilen kümülatif beklenenden farklı getiri(KBFG) oranları hesaplanmasıyla olayın hisse senedinin getiri oranına herhangi bir etkisinin olup olmadığı tespit edilecektir.

Beklenenden farklı getiriler aşağıdaki formül ile hesaplanabilir;¹⁶⁸

$$BFG_{(it)} = R_{it} - E(R_{it}) \quad (1)$$

Yukarıdaki denklemde yer alan BFG_{it} , i hisse senedi için t günündeki beklenenden farklı getiriyi; R_{it} , i hisse senedinin t günündeki gerçekleşen getirisini; $E(R_{it})$ ise beklenen getiriyi yani olayın gerçekleşmemesi durumundaki oluşma ihtimali olan getiriyi göstermektedir.

Beklenen/tahmin edilen getiri oranları hesaplanması yöntemleri istatistiksel ve ekonomik olmak üzere iki gruba ayrılır. İstatistiksel yöntemler, varlığın getiri oranları hakkında çeşitli varsayımlarda bulunarak ekonomik argümanları baz almadan beklenen getiri oranını hesaplarken, ekonomik yöntemler varlığın getiri oranlarının yanında yatırımcı davranışları gibi ekonomik argümanları da analize dahil etmektedir. İstatistiksel modeller; ortalama düzeltilmiş getiri modeli, piyasa modeli ve piyasaya göre düzeltilmiş getiri yöntemleridir. Ekonomik modeller ise sermaye varlıkları fiyatlandırma modeli ve arbitraj fiyatlandırma modelidir.¹⁶⁹ Bu çalışmada, istatistiksel yöntemlerden biri olan piyasa modeli kullanılmıştır. Piyasa modeli, belirlenen hisse senedinin getirisini piyasa portföyü ile ilişkilendirerek beklenen getiri oranını hesaplayan bir yöntemdir.

¹⁶⁸ Jan Bartholdy, Dennis Olson ve Paula Peare, "Conducting Event Studies on a Small Stock Exchange", *The European Journal of Finance*, C: XIII, No: 3, 2006, s. 228.

¹⁶⁹ Çakır ve Gülcan, *a.g.e.*, s. 87.

Piyasa portföyü olarak kapsamlı bir portföy kullanılması gerektiğinden BİST-100 endeksi piyasa portföyü olarak kullanılacaktır. Gerçekleşen getiri oranı hesaplamalarında Eşitlik 2 ve 3'deki formüller kullanılacaktır.

$$R_{i,t} = \frac{(P_{i,t} - P_{i,(t-1)})}{P_{i,(t-1)}} \quad (2)$$

$$R_{m,t} = \frac{(P_{m,t} - P_{m,(t-1)})}{P_{m,(t-1)}} \quad (3)$$

$R_{i,t}$: i şirketi hisse senedinin t gününde gerçekleşen günlük getirisi

$P_{i,t}$: i şirketi hisse senedinin t günündeki piyasa fiyatı

$P_{i,(t-1)}$: i şirketi hisse senedinin t-1 günündeki piyasa fiyatı

$R_{m,t}$: BİST-100 endeksinin t gününde gerçekleşen günlük getirisi

$P_{m,t}$: BİST-100 endeksinin t günündeki piyasa fiyatı

$P_{m,(t-1)}$: BİST-100 endeksinin t-1 günündeki piyasa fiyatı

Gerçekleşen getiri oranları hesaplandıktan sonra beklenenden farklı getiri oranları ve kümülatif beklenenden farklı getiri oranlarını bulabilmek için beklenen getiri oranı hesaplamalarında piyasa modelinde yer alan Eşitlik 4'deki formülüzasyon kullanılacaktır;¹⁷⁰

$$R_{i,t} = \alpha_i + b_i R_{m,t} + e_{i,t} \quad E(e_{i,t} = 0) \quad \text{Var}(e_{i,t}) = \sigma^2_{e,i} \quad (4)$$

α_i : sabit terim (alfa)

b_i : i firmasının hisse senedinin getiri oranının BİST-100 endeksinin getiri oranı ile ilişkisini gösteren katsayı (beta)

$e_{i,t}$: Hata terimi

¹⁷⁰ Mackinlay, a.g.e., s.18.

Piyasa modelinde yer alan diğer parametrelerin hesaplanmasında En Küçük Kareler Yöntemi'nden yararlanılmıştır. Formüldeki sabit terim(α_i) ve betanın(β_i) tahmin penceresindeki gerçekleşen verileri baz alınarak tahmin edilmesiyle hisse senetlerine ait beklenen oranları hesaplanabilir. Aşağıdaki Eşitlik 5, 6, 7-1 ve 7-2'de alfa ve betayı hesaplamak için kullanılacak formüller ve Eşitlik 8'de ise hata teriminin varyansı yer almaktadır.¹⁷¹

$$\beta_i = \frac{\sum_{t=T_0+1}^{T_1} (R_{i,t} - R_{i(Ortalama)}) (R_{m,t} - R_{m(Ortalama)})}{\sum_{t=T_0+1}^{T_1} (R_{m,t} - R_{m(Ortalama)})^2} \quad (5)$$

$$\alpha_i = R_{i(Ortalama)} - (\beta_i \cdot R_{m(Ortalama)}) \quad (6)$$

$$R_{i(Ortalama)} = \frac{1}{L_1} \sum_{t=T_0+1}^{T_1} R_{i,t} \quad (7-1)$$

$$R_{m(Ortalama)} = \frac{1}{L_1} \sum_{t=T_0+1}^{T_1} R_{m,t} \quad (7-2)$$

¹⁷¹ Mackinlay, **a.g.e.**, s. 20.

$$\sigma_i^2 = \frac{1}{L_1 - 2} \sum_{t=T_0+1}^{T_1} (R_{i,t} - \alpha_i - \beta_i \cdot R_{m(\text{Ortalama})})^2 \quad (8)$$

μ_i = i hisse senedinin ortalaması

μ_m = Pazar portföyünün (BİST-100) ortalaması

Beklenenden farklı getiriler, olay penceresindeki pazar portföyü (BİST-100) getirilerine bağlı olarak sıfır koşullu ortalama ve $\sigma_{\text{BFG}(i,t)}^2$ koşullu varyans ile normal dağılım göstermektedir. Eşitlik 9'da beklenenden farklı getirilerin varyansı gösterilmektedir.¹⁷²

Eşitlik 9;

$$\text{Var}(\text{BFG}_{i,t}) = \sigma_{\text{BFG}}^2 = \sigma^2(e_i) + \frac{1}{L_1} \left[1 + \frac{(R_{m,t} - R_{m(\text{Ortalama})})^2}{\sigma_m^2} \right]$$

$\sigma_{\text{BFG}(i,t)}^2$ koşullu varyans, Eşitlik 9'da da görüleceği gibi iki bölümden oluşmaktadır. İlk bölüm olan $\sigma_{e(i)}^2$, Eşitlik 4'de gösterildiği gibi hata teriminin varyansıdır. İkinci bölüm olan;

$$\frac{1}{L_1} \left[1 + \frac{(R_{m,t} - R_{m(\text{Ortalama})})^2}{\sigma_m^2} \right]$$

α_i ve β_i değerlerindeki örneklem hatasından kaynaklanmaktadır. Olay penceresindeki tüm gözlemlerde yaygın bir şekilde görülen bu örneklem hatası, hata terimleri gözlemlenen dönem dışındaki zamanda beklenenden farklı getirilerde serisel korelasyona yol açmaktadır. Tahmin penceresinin uzunluğu (L_1) arttıkça koşullu varyansın ikinci bölümü olan;

$$\frac{1}{L_1} \left[1 + \frac{(R_{m,t} - R_{m(\text{Ortalama})})^2}{\sigma_m^2} \right]$$

sıfıra doğru yaklaşmakta ve ilgili parametrelerin örneklem hataları ortadan kaybolmuştur. İkinci bölümün yok olmasının ardından beklenenden farklı getirilerinin

¹⁷² Mackinlay, a.g.e., s. 20-21.

varyansı sadece hata teriminin varyansına ($\sigma^2_{e(i)}$) eşit olacaktır ve böylece beklenenden farklı getiriler gözlemlenen dönem dışındaki zamanda bağımsız dağılacaktır. Pratikte, ikinci bileşenin beklenenden farklı getirilerin varyansına katkısının sıfır olması için tahmin penceresi yeterli uzunlukta seçilmektedir ve bunun sonucunda beklenenden farklı getirilerin varyansı Eşitlik 10'daki gibi olacaktır.¹⁷³

$$\text{Var}(\text{BFG}_{i,t}) = \sigma^2_{(\text{BFG})} = \sigma^2(e_i) \quad (10)$$

Tez çalışmasının neticesinde BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne girişin firmaların hisse senetlerinin getirilerinde bir değişiklik yaratıp yaratmadığı test etmek için hesaplanan beklenenden farklı getirilerin her bir hisse senedi bazında ele alınmasının sakıncası vardır. Çünkü olay penceresinde o hisse senedine ait fiyatı etkileyecek başka bilgilerde piyasaya yayılmış olabilir ve bu durumda test ettiğimiz olayın etkisini saf bir şekilde tespit edilemez. Bu yüzden beklenenden farklı getiri oranlarını firma bazında analiz etmek yerine bütün firmalar için kümülatif bazda analiz etmek bu sakıncayı ortadan kaldırmayı sağlayacaktır. Böylelikle olay penceresindeki bir günde bir hisse senedinin olaydan başka bir sebepten ötürü getirisindeki anormallik, diğer hisse senetlerinin getiri oranları ile ortalaması alındığında ortadan kalkar ve sadece olayın etkisinin tespit edilmesini sağlar.¹⁷⁴

Olay penceresi içerisindeki beklenenden farklı getiri oranlarının ortalaması ve ortalamaların varyansı aşağıdaki gibi hesaplanabilir.¹⁷⁵

$$\text{BFG}_t(\text{ortalama}) = \sum_{i=1}^N \left(\frac{1}{N} \right) \text{BFG}_{i,t} \quad (11)$$

¹⁷³ Mackinlay, **a.g.e.**, s. 20-21.

¹⁷⁴ Mackinlay, **a.g.e.**, s. 20-21.

¹⁷⁵ Mackinlay, **a.g.e.**, s. 24.

$$\text{Var}(\text{BFG}_t(\text{ortalama})) = \frac{1}{N^2} \sum_{i=1}^N \sigma^2_{(\text{BFG})} \quad (12)$$

N : BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne giriş olayı sayısı

Olay penceresindeki günler için hesaplanan beklenenden farklı getirilerin anlamlılığının test edilmesinde z testi kullanılmıştır. Analizlerde kullanılacak z kritik değerinin hesaplanması aşağıdaki gibidir.¹⁷⁶

Eşitlik 13;

$$z_{\text{ kritik değeri}} = \frac{\text{BFG}_t(\text{ortalama})}{\left(\frac{\text{Var}(\text{BFG}_t(\text{ortalama}))}{N} \right)^{1/2}} \sim N(0, 1)$$

Eşitlik 13'deki eşitliğin paydasındaki ifade örneklemin standart hatasını göstermektedir. Z istatistiği ile hesaplanan değer ile beklenenden farklı getirilerinin sifıra eşit olup olmadığı yani olayın getirilerde herhangi bir değişikliğe yol açıp açmadığını belirlemek amacıyla aşağıdaki hipotezler oluşturulmuştur.

H_0 : Beklenenden Farklı Getiri_(t) = 0 (BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne girişin şirketlerin hisse senedi getiri oranları üzerinde etkisi olmamıştır.)

H_1 : Beklenenden Farklı Getiri_(t) ≠ 0 (BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne girişin şirketlerin hisse senedi getiri oranları üzerinde etkisi olmuştur.)

Seçilen olayın bütün olarak etkisini tespit etmek için hesaplanan beklenenden farklı getirilerin toplanması gerekmektedir. Bu toplamanın zaman ve firma sayısı olmak üzere iki boyutu vardır. İlk olarak belirlenen zaman periyodunda bir hisse senedinin beklenenden farklı getirileri toplanır ve ardından bütün hisse senetleri

¹⁷⁶ Mackinlay, a.g.e., s. 24.

bazında hesaplanan kümülatif beklenenden farklı getiri oranları toplanır. Firma bazında kümülatif beklenenden farklı getirilerin toplam, varyans ve dağılım formülleri aşağıdaki eşitliklerde verilmiştir.¹⁷⁷

$$KBFG_i(t_1 \text{ ve } t_2) = \sum_{i=1}^N BFG_{i,t} \quad (14)$$

$$\text{Var}(KBFG_i)(t_1 \text{ ve } t_2) = \sigma_i^2(t_1, t_2) = (t_2 - t_1 + 1) \sigma^2(e_i) \quad (15)$$

$$KBFG_i(t_1 \text{ ve } t_2) \sim N(0, \sigma_i^2(t_1, t_2)) \quad (16)$$

Olay penceresi içerisindeki bütün firmalar için hesaplanan kümülatif beklenenden farklı getiri oranlarının ortalaması, varyansı ve dağılımı aşağıdaki gibi hesaplanabilir.

$$KBFG_t(\text{ortalama})(t_1, t_2) = \sum_{t=t_1}^{t_2} BFG_t(\text{ortalama}) \quad (17)$$

Eşitlik 18;

$$\text{Var}(KBFG_t(\text{ortalama})(t_1, t_2)) = \sum_{t=t_1}^{t_2} \text{Var}(BFG_t(\text{ortalama}))$$

Eşitlik 19;

$$KBFG_t(\text{ortalama})(t_1, t_2) \sim N \left[0, \text{Var} [KBFG_t(\text{ortalama})(t_1, t_2)] \right]$$

¹⁷⁷ Mackinlay, **a.g.e.**, s. 21.

Kümülatif beklenenden farklı getiriler için oluşturulan hipotezlere aşağıda yer verilmiştir.

H_0 : Kümülatif Beklenenden Farklı Getiri_(t) = 0 (BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne girişin şirketlerin hisse senedi getiri oranları üzerinde etkisi olmamıştır.)

H_1 : Kümülatif Beklenenden Farklı Getiri_(t) \neq 0 (BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne girişin şirketlerin hisse senedi getiri oranları üzerinde etkisi olmuştur.)

Yukarıda da nasıl yapılacağı kapsamıca anlatıldığı gibi bu çalışmada BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne dahil edilen şirketlerin bu dahil edilme sonucunda olayın gerçekleşmesinin önceki ve sonraki hisse senedi getirilerinde herhangi bir değişiklik olup olmadığı araştırılmıştır. Çalışmada kullanılmak üzere 4 farklı olay dönemi belirlenmiştir. Bunlar;

$t_0 \pm 25$: Olay tarihinden önceki ve sonraki 25 gün

$t_0 \pm 15$: Olay tarihinden önceki ve sonraki 15 gün

$t_0 \pm 10$: Olay tarihinden önceki ve sonraki 10 gün

$t_0 \pm 5$: Olay tarihinden önceki ve sonraki 5 gün

İki ayrı veri setinin ortalamalarının farklı olup olmadığı parametrik ve parametrik olmayan istatistik testler yardımıyla test edilebilir. Veriler normal dağılıyor ve homojen ise daha güvenilir olan parametrik testler kullanılmalı fakat veriler normal dağılmıyor veya homojen değil ise parametrik olmayan testlerden faydalanılmalıdır. Bu araştırmadaki veriler normal dağılım sergilediği için parametrik testlerden t testi kullanılarak istatistik test yapılmıştır. Olayın gerçekleştiği günden öncesindeki ve sonrasındaki getiriler arasındaki farkın test edilmesi için eşleştirilmiş iki grup arasındaki farkların testinden (Paired-Samples “t” testi) ve SPSS programından yararlanılmıştır. Bu yöntem olay tarihini baz alarak öncesinde ve sonrasında hisse senedi getirilerinin yani bağımsız iki grup değişken arasında bir sapma bulunup bulunmadığını ölçmede kullanılır.

Araştırmada yer alan şirketlerin hisse senedi getiri oranlarına ilişkin yapılan analizde kullanılacak beklenen getiri oranları formüllerindeki tahmini değerlerin (alfa ve beta) hesaplanması amacıyla “Tahmin Penceresi” olay penceresi öncesindeki 250 günlük dönem olarak belirlenmiştir.

5.4. Elde Edilen Bulgular ve Değerlendirme

Tez çalışmasında, BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne giriş nedeniyle oluşması muhtemel BFG oranları ile KBFG oranları incelenip BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne girişin şirketlerin finansal performansı üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Ardından BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan şirketlerin olay tarihinden önceki ve sonraki zaman dilimleri ($t_0 \pm 25$ gün, $t_0 \pm 15$ gün, $t_0 \pm 10$ gün, $t_0 \pm 5$ gün) arasında BFG'lerinde anlamlı bir farklılık olup olmadığı analiz edilmiştir. Yapılan istatistiki testlerin sonucunda elde edilen bulgular aşağıda açıklanmıştır.

Türkiye'de sürdürülebilirlik uygulamaları kurumsal olarak çok önceden başlamış olsa da düzenleyici kurumlar bazında 2012 yılında Borsa İstanbul'un BM Küresel İlkeler Sözleşmesi, BM Ticaret ve Kalkınma Konferansı(1964), BM Sorumlu Yatırım Prensipleri ve BM Çevre Programı Finans İnsiyatifi'nin Rio de Janerio'da ortaklaşa olarak düzenlediği “Sürdürülebilir Borsalar Girişimi 2012 Küresel Diyalog” toplantısında Brezilya, Mısır ve Güney Afrika borsaları ile birlikte piyasasında işlem gören şirketlerin çevresel ve sosyal konular ile kurumsal yönetim ile ilgili raporlamalarını ve performansını teşvik etmek amacıyla taahhütte bulunmasıyla başlamıştır. Borsa İstanbul, bu taahhüdünü yerine getirmek amacıyla çeşitli girişimlerde bulunmuş ve en nihayetinde 2014 yılının Kasım ayında bünyesinde Sürdürülebilirlik Endeksi'ni faaliyete geçirmiştir. BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nin amacı payları Borsa İstanbul'da işlem gören ve sürdürülebilirlik performansı belirlenen seviyenin üzerinde olan firmaların fiyat ve getiri performansının ölçülmesidir. Sürdürülebilirlik performansı, global sürdürülebilirlik değerlendirme konusunda uzman olan Vigeo EIRIS tarafından belirlenmektedir. Bu çalışmada yapılan analizde BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer almalarının söz konusu şirketlerin hisse senedi getirileri olan etkileri olay çalışması yöntemi ile incelenmiştir. Borsa İstanbul'da BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne dahil edilmiş olan 48 şirket (3

tanesi sonradan endeksten çıkarılmıştır.) bulunmaktadır ve bunlar Tablo 5.1.'de gösterilmektedir. Söz konusu şirketlerin endekse dahil oldukları tarihler Kamuyu Aydınlatma Platformu'na yapılan endekse alınma duyurulardan ve şirketlerin hisse senetlerinin günlük kapanış verileri ise FİNNET 2000 Plus programından temin edilmiştir.

Tablo 5.1. İstatistiki Testin Kapsamındaki Şirketler

Sıra	Kod	Şirket Adı	Endekse Dahil Edileceği İlan Edildiği Tarih
1	AKBNK	AKBANK	04.11.2014
2	ARCLK	ARÇELİK	04.11.2014
3	ASELS	ASELSAN	04.11.2014
4	FGARAN	GARANTİ BANKASI	04.11.2014
5	KCHOL	KOÇ HOLDİNG	04.11.2014
6	MGROS	MİGROS TİCARET	04.11.2014
7	PETKM	PETKİM	04.11.2014
8	SAHOL	SABANCI HOLDİNG	04.11.2014
9	TAVHL	TAV HAVALİMANLARI	04.11.2014
10	TCELL	TURKCELL	04.11.2014
11	TOASO	TOFAŞ OTO. FAB.	04.11.2014
12	TTKOM	TÜRK TELEKOM	04.11.2014
13	TUPRS	TÜPRAŞ	04.11.2014
14	VAKBN	VAKIFLAR BANKASI	04.11.2014
15	YKBNK	YAPI VE KREDİ BANKASI	04.11.2014
16	AEFES	ANADOLU EFES	23.10.2015
17	AKSEN	AKSA ENERJİ	23.10.2015
18	BRISA	BRİSA	23.10.2015
19	CCOLA	COCA COLA İÇECEK	23.10.2015

Tablo 5.1. İstatistiki Testin Kapsamındaki Şirketler (devamı)

19	CCOLA	COCA COLA İÇECEK	23.10.2015
20	DOAS	DOĞUŞ OTOMOTİV	23.10.2015
21	EREGL	EREĞLİ DEMİR ÇELİK	23.10.2015
22	FROTO	FORD OTOSAN	23.10.2015
23	ISCTR	İŞ BANKASI ©	23.10.2015
24	OTKAR	OTOKAR	23.10.2015
25	SAFGY	SAF GMYO	23.10.2015
26	THYAO	TÜRK HAVA YOLLARI	23.10.2015
27	TSKB	T.S.K.B.	23.10.2015
28	ULKER	ÜLKER BİSKÜVİ	23.10.2015
29	VESTL	VESTEL	23.10.2015
30	ADEL	ADEL KALEMCİLİK	24.10.2016
31	DOHOL	DOĞAN HOLDİNG	24.10.2016
32	GLYHO	GLOBAL YAT. HOLDİNG	24.10.2016
33	HALKB	T. HALK BANKASI	24.10.2016
34	ISGYO	İŞ GMYO	24.10.2016
35	KORDS	KORDSA GLOBAL	24.10.2016
36	NETAS	NETAŞ TELEKOM	24.10.2016
37	PGSUS	PEGASUS	24.10.2016
38	SISE	ŞİŞE CAM	24.10.2016
39	TATGD	TAT GIDA	24.10.2016
40	TKFEN	TEKFEN HOLDİNG	24.10.2016
41	TTRAK	TÜRK TRAKTÖR	24.10.2016
42	VESBE	VESTEL BEYAZ EŞYA	24.10.2016
43	ZOREN	ZORLU ENERJİ	24.10.2016
44	AKENR	AK ENERJİ	27.10.2017

Tablo 5.1. İstatistiki Testin Kapsamındaki Şirketler (devamı)

45	CIMSA	ÇİMSA	27.10.2017
46	LOGO	LOGO YAZILIM	27.10.2017
47	POLHO	POLİSAN HOLDİNG	27.10.2017
48	SODA	SODA SANAYİ	27.10.2017

Olay çalışması yöntemi kullanılarak yapılacak çalışmada şirketlerin BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne dahil oldukları tarih "Olay Günü" (Şekil 5.1'de gösterildiği şekilde $t = 0$ veya t_0 olarak ifade edildiği gün) kabul edilmiştir. Olay Penceresi dönemi (Şekil 5.1'de gösterildiği üzere $t = T_1 + 1$ ile T_2 arasındaki zaman dilimi veya L_2 olarak ifade edilmiştir.) olay gününden 25 gün öncesi ve sonrası ($t_0 \pm 25$), 15 gün öncesi ve sonrası ($t_0 \pm 15$), 10 gün öncesi ve sonrası ($t_0 \pm 10$) ve 5 gün öncesi ve sonrası ($t_0 \pm 5$) olacak şekilde oluşturulmuştur. Olay pencerelerinin kısa tutulmasının sebebi, şirketlerin hisse senetlerinin getiri oranlarının belirlenen olaya duyarlılığını sağlıklı bir şekilde ölçebilmektir. Olay penceresinin uzun seçilmesi durumunda borsada hisse senedinin performansını etkileyebilecek diğer haberlerin de yer almasına yol açmaktadır dolayısıyla olay döneminin uzun seçilmesi istatistiksel olarak çalışmanın güvenilirliğini etkileyebilmektedir. Hisse senetlerinin getiri oranları için yapılacak olan analizde hesaplanacak tahmini değerler için kullanılacak "Tahmin Penceresi" olay penceresi öncesinde 250 gün (Şekil 5.1'de gösterildiği gibi $t = T_0 + 1$ ile $t = T_1$ arasındaki zaman dilimi veya L_1 olarak gösterilmektedir.) olarak belirlenmiştir.

Sürdürülebilirlik Endeksi'ne Giriş Öncesi ve Giriş Sonrası Dönemdeki Getiri Oranlarının Farklılığının Test Edilmesi

Çalışmada yapılan analizde BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan şirketlerin olay tarihinden önceki ve sonraki zaman dilimleri ($t_0 \pm 25$, $t_0 \pm 15$, $t_0 \pm 10$, $t_0 \pm 5$) arasında BFG'lerinde anlamlı bir farklılık olup olmadığı araştırılmıştır. İstatistiki olarak kullanılan veriler için belirlenen 4 olay penceresinde de normallik testi yapılmış olup verilerin normal dağıldığı sonucuna ulaşılmıştır ve bunun üzerine eşleştirilmiş t testi yapılmıştır. BFG'lere uygulanan Eşleştirilmiş t testi sonuçları ve hesaplanan KBFG'ler aşağıdaki tablo ve grafiklerde gösterilmiştir.

Tablo 5.2. BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne Dahil Edilen Şirketlerin BFG ve KBFG'leri (Olay Tarihinden 25 Gün Öncesi ve Sonrası)

T	BFG	KBFG	T	BFG	KBFG
t-25	0,0008	0,0008	t	0,0007	-0,0011
t-24	0,0010	0,0018	t+1	-0,0023	-0,0034
t-23	-0,0010	0,0008	t+2	-0,0003	-0,0037
t-22	0,0025	0,0033	t+3	0,0015	-0,0022
t-21	0,0018	0,0051	t+4	-0,0027	-0,0048
t-20	0,0026	0,0076	t+5	0,0018	-0,0031
t-19	-0,0019	0,0057	t+6	-0,0068*	-0,0099
t-18	-0,0013	0,0044	t+7	0,0013	-0,0085
t-17	-0,0011	0,0033	t+8	-0,0007	-0,0093
t-16	0,0013	0,0046	t+9	-0,0007	-0,0100
t-15	0,0006	0,0052	t+10	0,0043***	-0,0056
t-14	0,0018	0,0069	t+11	-0,0025	-0,0081
t-13	-0,0016	0,0053	t+12	0,0041***	-0,0040
t-12	-0,0017	0,0036	t+13	0,0025	-0,0016
t-11	-0,0029	0,0007	t+14	0,0020	0,0004
t-10	-0,0009	-0,0002	t+15	-0,0008	-0,0004

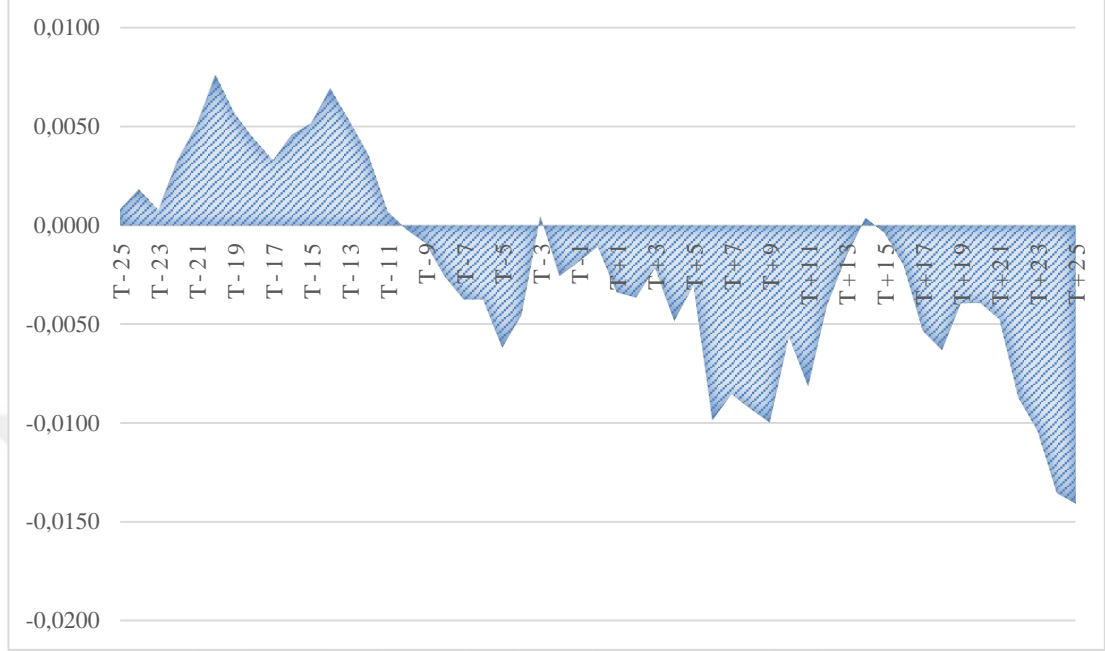
Tablo 5.2. BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne Dahil Edilen Şirketlerin BFG ve KBFG'leri (Olay Tarihinden 25 Gün Öncesi ve Sonrası) (devamı)

t-9	-0,0007	-0,0009	t+16	-0,0016	-0,0020
t-8	-0,0017	-0,0026	t+17	-0,0033	-0,0053
t-7	-0,0012	-0,0038	t+18	-0,0010	-0,0063
t-6	0,0000	-0,0037	t+19	0,0024	-0,0039
t-5	-0,0024	-0,0062	t+20	0,0000	-0,0039
t-4	0,0016	-0,0045	t+21	-0,0008	-0,0047
t-3	0,0050**	0,0005	t+22	-0,0040***	-0,0087
t-2	-0,0030	-0,0026	t+23	-0,0017	-0,0104
t-1	0,0007	-0,0018	t+24	-0,0031	-0,0135
t	0,0007	-0,0011	t+25	-0,0005	-0,0141

*%1 düzeyinde anlamlı, **%5 düzeyinde anlamlı, ***%10 düzeyinde anlamlı

Tablo 5.2'den de görüleceği üzere 25 günlük olay penceresinde hesaplanan BFG'ler ve KBFG'lere bakıldığında BFG'lerin t-3, t+6, t+10, t+12 ve t+22 günlerinde istatistiksel olarak anlamlı olduğundan “ H_0 : Beklenenden Farklı Getiri (t) = 0 (BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne girişin şirketlerin hisse senedi oranları üzerinde etkisi olmamıştır.)” hipotezi reddedilebilmektedir. Beklenenden farklı getiriler, t-3 gününde %5 düzeyinde, t+6 gününde %1 düzeyinde ve t+10, t+12 ve t+22 günlerinde ise %10 düzeyinde anlamlılık göstermektedir. Fakat diğer günlerdeki BFG'lerde istatistiki olarak anlamlılık görülmemektedir.

Grafik 5.1. KBFG'lerin Olay Tarihinə Duyarlılığı (Olay Dönemi ± 25 gün)



KBFG verilerine anlamlılık test yapılması istatistiki olarak veri sunmayacağından KBFG değerlerine grafik üzerinden bakıldığında 25 günlük olay penceresinde KBFG'lerin olay gününden önce başlamak üzere genellikle negatif yönde seyir ettiği ve getirilerin gittikçe azaldığı görülmektedir. Sadece olay gününden 3 gün önce ve 12 gün sonra sağlanan olumlu getiriler KBFG'nin pozitif olmasına yol açmıştır. Yani yatırımcılar, sürdürülebilirlik endeksine giriş sinyallerini önceden almış ve bu endekse girmek için yapılan harcamaların firmanın değerini negatif yönde etkileyeceğini düşünüyor olabilirler.

Tablo 5.3. ± 25 gün için T Testi Sonuçları

	P Değeri	t Değeri
t-25 : t-1 / t+1 : t+25	0,531	0,635
t-25 : t-1 / t : t+24	0,569	0,577
t-24 : t / t+1 : t+25	0,528	0,640
t-24 : t / t : t+24	0,548	0,609

BFG'lere olay tarihi etrafında farklı zaman aralıklarında uygulanan eşleştirilmiş t testi neticesinde BFG'lerin BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne giriş öncesi ve sonrasında istatistiksel olarak farklı olmadığı tespit edilmiştir. KBFG'leri incelediğimizde Grafik 5.1. göstermektedir ki, BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne girmeye hak kazanan şirketlerin getirileri olay günü ve öncesinde dalgalı bir seyir izlemekte olup yatırımcıların 25 günlük olay penceresinde firmaların BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne dahil edilmesine olumsuz tepki vermiştir.

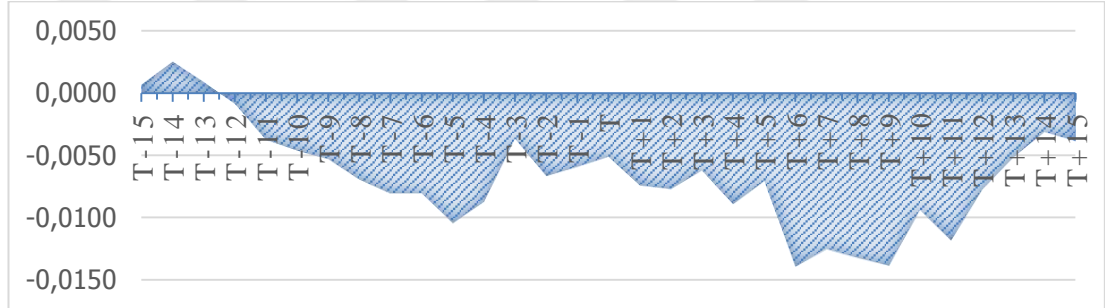
Tablo 5.4. BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne Dahil Edilen Şirketlerin BFG ve KBFG'leri (Olay Tarihinden 15 Gün Öncesi ve Sonrası)

T	BFG	KBFG		T	BFG	KBFG
t-15	0,0007	0,0007		t	0,0008	-0,0051
t-14	0,0018	0,0025		t+1	-0,0023	-0,0074
t-13	-0,0016	0,0009		t+2	-0,0003	-0,0077
t-12	-0,0017	-0,0009		t+3	0,0015	-0,0062
t-11	-0,0029	-0,0037		t+4	-0,0027	-0,0089
t-10	-0,0009	-0,0046		t+5	0,0018	-0,0071
t-9	-0,0007	-0,0053		t+6	-0,0068*	-0,0139
t-8	-0,0016	-0,0069		t+7	0,0014	-0,0125
t-7	-0,0011	-0,0080		t+8	-0,0007	-0,0132
t-6	0,0000	-0,0080		t+9	-0,0006	-0,0138
t-5	-0,0024	-0,0104		t+10	0,0044***	-0,0094
t-4	0,0017	-0,0087		t+11	-0,0024	-0,0118
t-3	0,0050**	-0,0037		t+12	0,0041***	-0,0077
t-2	-0,0030	-0,0067		t+13	0,0026	-0,0051
t-1	0,0008	-0,0059		t+14	0,0020	-0,0031
t	0,0008	-0,0051		t+15	-0,0007	-0,0038

*%1 düzeyinde anlamlı, **%5 düzeyinde anlamlı, ***%10 düzeyinde anlamlı

Tablo 5.4'den de görüleceği üzere 15 günlük olay penceresinde hesaplanan BFG'ler ve KBFG'lere bakıldığında BFG'lerin t_{-3} , t_{+6} , t_{+10} ve t_{+12} günlerinde istatistiksel olarak anlamlı olduğundan “ H_0 : Beklenenden Farklı Getiri (t) = 0 (BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne girişin şirketlerin hisse senedi oranları üzerinde etkisi olmamıştır.)” hipotezi reddedilebilmektedir. Beklenenden farklı getiriler, t_{-3} gününde %5 düzeyinde, t_{+6} gününde %1 düzeyinde ve t_{+10} ve t_{+12} günlerinde ise %10 düzeyinde anlamlılık göstermektedir. Fakat diğer günlerdeki BFG'lerde istatistiki olarak anlamlılık görülmemektedir.

Grafik 5.2. KBFG'lerin Olay Tarihinə Duyarlılığı (Olay Dönemi ± 15 gün)



KBFG verilerine anlamlılık test yapılması istatistiki olarak veri sunmayacağından KBFG değerlerine grafik üzerinden bakıldığında 15 günlük olay penceresinde KBFG'lerin olay gününden 13 gün önceden başlamak üzere negatif yönde seyir ettiği ve getirilerin gittikçe azaldığı görülmektedir. Yani yatırımcılar, sürdürülebilirlik endeksine giriş sinyallerini önceden almış ve bu endekse girmek için yapılan harcamaların firmanın değerini negatif yönde etkileyeceğini düşünüyor olabilirler.

Tablo 5.5. ± 15 gün için Eşleştirilmiş T Testi Sonuçları

	P Değeri	T Değeri
$t_{-15} : t_{-1} / t_{+1} : t_{+15}$	0,567	-0,586
$t_{-15} : t_{-1} / t : t_{+14}$	0,535	-0,636
$t_{-14} : t / t_{+1} : t_{+15}$	0,616	-0,514
$t_{-14} : t / t : t_{+14}$	0,547	-0,617

BFG'lere olay tarihi etrafında farklı zaman aralıklarında uygulanan eşleştirilmiş t testi neticesinde BFG'lerin BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne giriş öncesi ve sonrasında istatistiksel olarak farklı olmadığı tespit edilmiştir. KBFG'leri incelediğimizde Grafik 5.2. göstermektedir ki, BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne girmeye hak kazanan şirketlerin getirileri olay günü ve öncesinde dalgalı bir seyir izlemekte olup yatırımcıların 15 günlük olay penceresinde firmaların BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne dahil edilmesine olumsuz tepki vermişlerdir.

Tablo 5.6. BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne Dahil Edilen Şirketlerin BFG ve KBFG'leri (Olay Tarihinden 10 Gün Öncesi ve Sonrası)

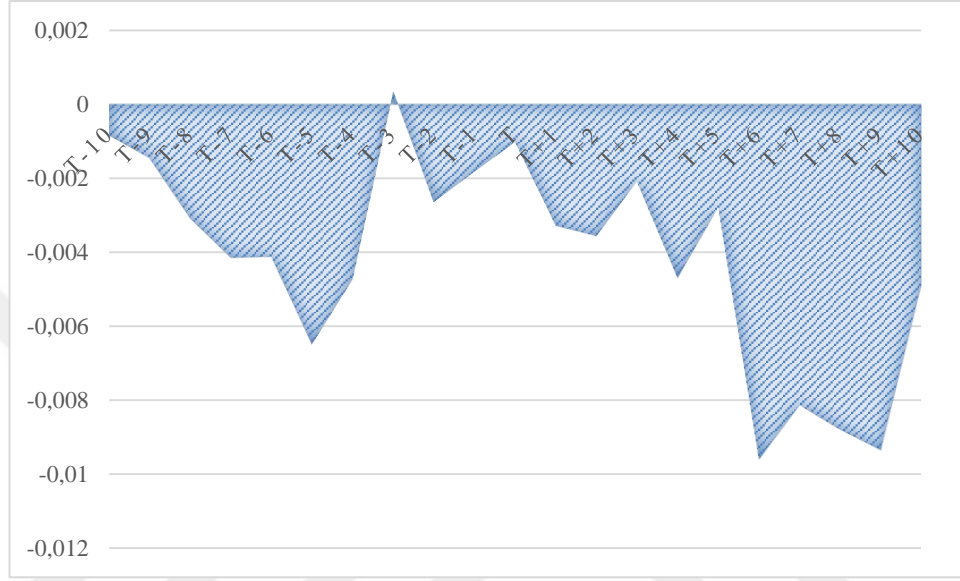
T	BFG	KBFG		T	BFG	KBFG
t-10	-0,0008	-0,0008		t	0,0008	-0,0010
t-9	-0,0006	-0,0015		t+1	-0,0023	-0,0033
t-8	-0,0016	-0,0031		t+2	-0,0003	-0,0036
t-7	-0,0011	-0,0041		t+3	0,0015	-0,0021
t-6	0,0000	-0,0041		t+4	-0,0026	-0,0047
t-5	-0,0024	-0,0065		t+5	0,0019	-0,0028
t-4	0,0018	-0,0047		t+6	-0,0068*	-0,0096
t-3	0,0051**	0,0003		t+7	0,0015	-0,0081
t-2	-0,0030	-0,0026		t+8	-0,0007	-0,0088
t-1	0,0008	-0,0018		t+9	-0,0006	-0,0093
t	0,0008	-0,0010		t+10	0,0045***	-0,0049

*%1 düzeyinde anlamlı, **%5 düzeyinde anlamlı, ***%10 düzeyinde anlamlı

Tablo 5.6'dan de görüleceği üzere 10 günlük olay penceresinde hesaplanan BFG'ler ve KBFG'lere bakıldığında BFG'lerin t_{-3} , t_{+6} ve t_{+10} günlerinde istatistiksel olarak anlamlı olduğundan " H_0 : Beklenenden Farklı Getiri (t) = 0 (BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne girişin şirketlerin hisse senedi oranları üzerinde etkisi olmamıştır.)" hipotezi reddedilebilmektedir. Beklenenden farklı getiriler, t_{-3} gününde %5 düzeyinde, t_{+6} gününde %1 düzeyinde ve t_{+10} gününde ise %10 düzeyinde

anlamlılık göstermektedir. Fakat diğer günlerdeki BFG'lerde istatistiki olarak anlamlılık görülmemektedir.

Grafik 5.3. KBFG'lerin Olay Tarihinə Duyarlılığı (Olay Dönemi ± 10 gün)



KBFG verilerine anlamlılık test yapılması istatistiki olarak veri sunmayacağından KBFG değerlerine grafik üzerinden bakıldığında 10 günlük olay penceresinde t_3 gününde sağlanan pozitif BFG sayesinde KBFG bir süre pozitif olmasına rağmen KBFG'lerin olay gününden önce başlamak üzere negatif yönde seyir ettiği ve getirilerin gittikçe azaldığı görülmektedir. Yani yatırımcılar, sürdürülebilirlik endeksine giriş sinyallerini önceden almış ve bu endekse girmek için yapılan harcamaların firmanın değerini negatif yönde etkileyeceğini düşünüyor olabilirler.

Tablo 5.7. ± 10 gün için Eşleştirilmiş T Testi Sonuçları

	P Değeri	T Değeri
$t-10 : t-1 / t+1 : t+10$	0,838	0,210
$t-10 : t-1 / t : t+9$	0,641	0,483
$t-9 : t / t+1 : t+10$	0,776	0,293
$t-9 : t / t : t+9$	0,599	0,545

BFG'lere olay tarihi etrafında farklı zaman aralıklarında uygulanan eşleştirilmiş t testi neticesinde BFG'lerin BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne giriş öncesi ve sonrasında istatistiksel olarak farklı olmadığı tespit edilmiştir. KBFG'leri incelediğimizde Grafik 5.3. göstermektedir ki, BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne girmeye hak kazanan şirketlerin getirileri olay günü ve öncesinde dalgalı bir seyir izlemekte olup yatırımcıların 10 günlük olay penceresinde firmaların BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne dahil edilmesine olumsuz tepki vermişlerdir.

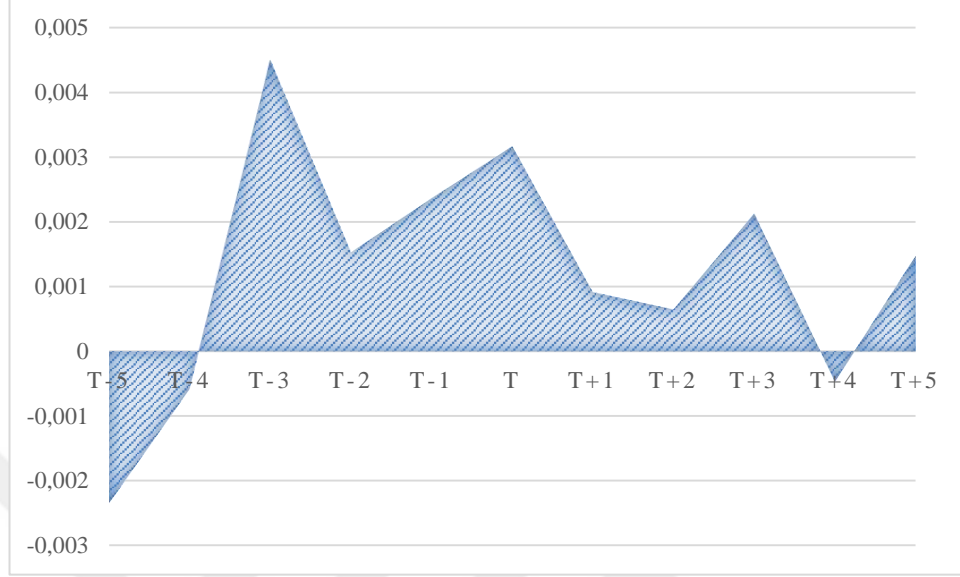
Tablo 5.8. BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne Dahil Edilen Şirketlerin BFG ve KBFG'leri (Olay Tarihinden 5 Gün Öncesi ve Sonrası)

T	BFG	KBFG		T	BFG	KBFG
t-5	-0,0024	-0,0024		t	0,0008	0,0032
t-4	0,0018	-0,0006		t+1	-0,0023	0,0009
t-3	0,0051**	0,0045		t+2	-0,0003	0,0006
t-2	-0,0030	0,0015		t+3	0,0015	0,0021
t-1	0,0008	0,0024		t+4	-0,0026	-0,0005
t	0,0008	0,0032		t+5	0,0019	0,0015

*%1 düzeyinde anlamlı, **%5 düzeyinde anlamlı, ***%10 düzeyinde anlamlı

Tablo 5.8'den de görüleceği üzere 25 günlük olay penceresinde hesaplanan BFG'ler ve KBFG'lere bakıldığında BFG'lerin sadece t₃ gününde istatistiksel olarak anlamlı olduğundan "H₀ : Beklenenden Farklı Getiri (t) = 0 (BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne girişin şirketlerin hisse senedi oranları üzerinde etkisi olmamıştır.)" hipotezi reddedilebilmektedir. Beklenenden farklı getiriler, t₃ gününde %5 düzeyinde anlamlılık göstermektedir. Fakat diğer günlerdeki BFG'lerde istatistiki olarak anlamlılık görülmemektedir.

Grafik 5.4. KBFG'lerin Olay Tarihinin Duyarlılığı (Olay Dönemi ± 5 gün)



KBFG verilerine anlamlılık test yapılması istatistiki olarak veri sunmayacağından KBFG değerlerine grafik üzerinden bakıldığında 5 günlük olay penceresinde KBFG'lerin olay gününden önce başlamak üzere pozitif yönde seyir ettiği görülmektedir. Yani olay penceresi kısa tutulduğunda yatırımcılar, sürdürülebilirlik endeksine giriş sinyallerini aldığı ve bu endekse girmek için yapılan harcamaların firmanın değerini pozitif yönde etkileyeceğini düşünüyor olabilirler. Fakat uzun dönemde yatırımcıların endekse alınmaya tepkisi olumsuz olmaktadır.

Tablo 5.9. ± 5 gün için Eşleştirilmiş T Testi Sonuçları

	P Değeri	T Değeri
t-5 : t-1 / t+5 : t+1	0,391	0,962
t-5 : t-1 / t : t+4	0,403	0,935
t-4 : t / t+1 : t+5	0,636	0,512
t-4 : t / t : t+4	0,474	0,790

BFG'lere olay tarihi etrafında farklı zaman aralıklarında uygulanan eşleştirilmiş t testi neticesinde BFG'lerin BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne giriş öncesi ve sonrasında istatistiksel olarak farklı olmadığı tespit edilmiştir. Fakat KBFG'leri incelediğimizde Grafik 5.4. göstermektedir ki, BİST Sürdürülebilirlik

Endeksi'ne girmeye hak kazanan şirketlerin getirileri olay günü ve öncesinde dalgalı bir seyir izlemekte olup yatırımcıların 5 günlük olay penceresinde firmaların BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne dahil edilmesine olumlu tepki vermişlerdir.

Yapılan istatistiki çalışmada olay gününden 25 gün öncesi ve sonrası($t_0 \pm 25$), olay gününden 15 gün öncesi ve sonrası($t_0 \pm 15$), olay gününden 10 gün öncesi ve sonrası($t_0 \pm 10$) ve olay gününden 5 gün öncesi ve sonrası ($t_0 \pm 5$) dönemlerinde KBFG'lerin olay tarihine duyarlılığı incelenmiştir. KBFG'lere ait değerler sırasıyla Grafik 5.1., 5.2., 5.3. ve 5.4.'te gösterilmiştir. KBFG değerlerine ait grafiklerde dalgalanmalar söz konusu ise ilgili olayın duyurulmasının şirketin hisse senedi değerini etkilediği ve anormal getirilerin oluştuğu sonucuna ulaşılabilmektedir. KBFG'lere ait hipotezlere bakacak olursak;

H_0 : “Kümülatif Beklenenden Farklı Getiri(t_0) = 0 (BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne girişin şirketlerin hisse senedi getiri oranları üzerinde etkisi olmamıştır.)” Bu hipotez olayın gerçekleşmesi sonucunda anormal getiri oluşmadığını söylemektedir.

H_1 : “Kümülatif Beklenenden Farklı Getiri(t_0) \neq 0 (BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne girişin şirketlerin hisse senedi getiri oranları üzerinde etkisi olmuştur.)” Bu hipotez ise olayın gerçekleşmesi sonucunda anormal getiri oluştuğunu söylemektedir.

Grafik 5.1., 5.2., 5.3. ve 5.4.'te KBFG'lerin olay tarihi etrafında dalgalanmalar gösterdiği tespit edilmiştir. Bu grafiklere göre endeksteeki şirketlerin BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne girişlerinin sinyallerinin duyurulmasından önce ortaya çıktığı ve duyurulduktan sonra da şirketlerin getirilerinde anormallik oluştuğu görülmektedir. KBFG'lere bakıldığında şirketlere ait hisse senetlerinin getirilerine olay penceresi uzun tutulduğunda ($t_0 \pm 25$, $t_0 \pm 15$ ve $t_0 \pm 10$) yatırımcılar tarafından negatif tepki verildiği olay penceresi kısa tutulduğunda ise ($t_0 \pm 5$) yatırımcıların nispeten pozitif tepki verdiği görülmektedir. Fakat $t_0 \pm 5$ olay penceresinde oluşan pozitif tepkinin uzun vadede ortadan kalktığı sonucuna ulaşılmaktadır.

5.5. Sonuç

Sürdürülebilirliğin en genel tanımı, ekonomik uygulanabilirlik, sosyal sorumluluk ve çevresel sorumluluk olmak üzere üç ayaktan oluşan tüm iktisadi aktörlerin politikalarını, kararlarını ve faaliyetlerini toplumun değer ve amaçları açısından arzulanabilir şekilde yürütülmesidir.

Sürdürülebilirliğin unsurlarından **çevre**; iklim değişikliği, sera gazı emisyonu, kaynakların tüketimi, atık/çevre kirliliği yönetimi ve ormansızlaştırma, **sosyal**; çalışma koşulları, yerel toplum ile ilişkiler, sağlıklı-güvenli iş ortamı ve işçi-işveren ilişkisi, **kurumsal yönetim**; yönetici ücretleri, rüşvet-yolsuzluk, lobicilik-bağış sistemi, yönetim kurulu yapısı ve vergi stratejisi ile ilgilidir.

Sürdürülebilirlik uzun vadede firmalara daha fazla ve uygun maliyetler ile yabancı kaynak bulma, potansiyel hissedar sayısını arttırma, firma karlılığı arttırma, rekabet avantajı, nitelikli işgücünü etkileme konularında fayda sağlamakla birlikte faaliyetlerini sürdürülebilir kılmak için yapılacak revize çalışmalarının ekstra maliyete yol açması neticesinde kısa dönemde firmaya olumsuz yönde de yansımabilmektedir.

Dünyada sürdürülebilirlik ile ilgili Ulusal Çevre Politikası Yasası, Bizim Ortak Geleceğimiz (Brundtland) Raporu, Kyoto Protokolü, OECD Kurumsal Yatırım İlkeleri, BM Küresel İlkeler Sözleşmesi, BM Sorumlu Yatırım Prensipleri, Uluslararası Entegre Raporlama Çerçevesi ve Paris Anlaşması şeklinde başlıca düzenlemeler yapılmıştır.

Türkiye’de sürdürülebilirlik hakkında gelişmeler TÜSİAD’ın 2004 yılında Kurumsal Yönetim İlkelerini Türkçeye çevrilmesi, Borsa İstanbul bünyesinde 2014 yılında Sürdürülebilirlik Endeksi oluşturulması, 2015 yılında Paris Antlaşması imzalanmamasına rağmen toplantılara katılımcı gönderilmesi olarak sayılabilir. Bunların yanı sıra firmalar da bağımsız olarak Küresel Raporlama Girişimi’nin rehberlerine uygun olarak 2005 yılından itibaren sürdürülebilirlik raporları hazırlamakta, BM Küresel İlkeler Sözleşmesi’ne imzacı olmakta ve BM Sorumlu Yatırım Prensipleri’ne uygun faaliyetlerini sürdürmeye çalışmaktadır.

Bu tez çalışması, BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne dahil olan şirketlerin söz konusu endekse alınmalarının hisse senedi performanslarına olan etkisini olay çalışmasından faydalanarak ortaya koymaktadır. Şirketlerin BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne dahil olduklarının Kamuyu Aydınlatma Platformu'ndan duyurulduğu tarih olay günü olarak kabul edilmiştir. Olay penceresi de olay gününden önceki ve sonraki 25 günü kapsayacak şekilde oluşturulmuştur. Borsadaki şirketlerin hisse senedi fiyatlarını etkileyecek diğer haberlerin de ortaya çıkabileceği düşünülerek olay penceresi ayrıca kısaltılmış şekilde olay gününden önceki ve sonraki 15, 10 ve 5 gün olarak da oluşturulmuştur.

Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi'ne dahil edilmenin hisse senetlerinin getirisine etkisi hakkında iki farklı istatistiki analiz yapılmıştır. İlk analizde BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne dahil edilme dolayısıyla oluşabilecek BFG oranları ile KBFG oranları incelenmiş olup BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne alınmanın şirketlerin hisse senetlerinin finansal performansı üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Tahmin penceresinin 250 gün olarak belirlendiği analizde BFG'lerin istatistiksel olarak anlamlılık gösterdiğinden “ H_0 : Beklenenden Farklı Getiri (t) = 0 (BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne girişin şirketlerin hisse senedi oranları üzerinde etkisi olmamıştır.)” hipotezinin reddedilebildiği dolayısıyla BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne alınmanın finansal performansa etkisi olduğu sonucuna ulaşılabılır. Ayrıca KBFG'lere bakıldığında olay günü öncesi ve sonrasında uzun dönemli($t_0 \pm 25$, $t_0 \pm 15$ ve $t_0 \pm 10$) olay pencerelerinde endekse alınma sonucunda finansal olarak negatif etkisinin olduğu fakat kısa dönemli($t_0 \pm 5$) olay penceresinde endekse alınma sonucunda finansal olarak pozitif etkisinin olduğu görülmektedir. Başka bir deyişle, elde edilen sonuçlar, şirketlerin BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne girişten 3 gün önce elde edilen anormal getiriler sayesinde endekse dahil edilme sinyallerini önceden alan yatırımcılar firma endekse dahil edildikten 3 gün sonraya kadar elinde bulundurdukları hisse senetlerini satarak kazanç elde ederler yani bu durum bize BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne girişin olumlu etkisinin çok kısa bir dönem aralığında geçerli olduğunu göstermektedir. KBFG'lerin sıfırdan farklı olması yatırımcıların getiri değişimlerinden anormal getiriler elde edebileceği yani piyasanın yarı formda dahi etkin olmadığı bir göstergesidir.

İkinci analizde ise BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan şirketlerin olay tarihinden önceki ve sonraki zaman dilimleri ($t_0 \pm 25$, $t_0 \pm 15$, $t_0 \pm 10$ ve $t_0 \pm 5$) arasında BFG değerlerinde Eşleştirilmiş t testi yöntemi kullanılarak istatistiki olarak anlamlı bir fark olup olmadığı araştırılmıştır. Her dört dönem içinde eşleştirilmiş t testi sonuçlarına bakıldığında istatistiksel olarak BFG'lerin farklı olmadığı sonucuna varılmıştır. T testlerinin anlamlı çıkmamasının sebebi BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne girişin etkisinin pozitif etkisinin çok kısa sürede ortaya çıkıp kaybolması olabilir. Çünkü olay penceresini genişlettiğimizde gerçekleşen negatif getiriler kısa süre için gerçekleşen pozitif getirilerin etkisini ortadan kaldırmaktadır. BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne girişin şirketin hisse senetlerin çok kısa dönemli olmak üzere pozitif bir etkisi olduğu fakat uzun dönemde negatif etki yarattığı görülmektedir. Kurumsal sürdürülebilirlik ile finansal performans arasındaki pozitif ilişkinin şiddeti firmanın faaliyet gösterdiği ülkede ve piyasadaki şeffaflık ve gelişmişlik düzeyi ile yakından ilişkilidir. Şeffaf ve gelişmiş piyasalarda sürdürülebilir uygulamalara önem veren firmalar bunun sonucunda finansal açıdan da kazanç sağlayacaklardır. Sürdürülebilirlik uygulamalarının finansal açıdan kazanç sağlayamaması firmaların bu uygulamalara son vereceği anlamına gelmemelidir. Son zamanlarda artan hassasiyetler sebebiyle paydaşlarının isteklerini göz ardı edemeyen firmalar sürdürülebilirlik uygulamalarını tatbik etmek ve kurumsal sürdürülebilirliğe ilişkin kurulan kulüplere dahil olan firmalar, seminerlere, çalıştaylara veya toplantılara katılıp diğer firmaların tecrübelerinden faydalanmak gibi finansal olmayan motivasyon ile de sürdürülebilirlik konusuna önem vermektedirler.

KAYNAKÇA

- Abadie, Alberto ve Gardeazabal, Javier : “Terrorism and the World economy”, **European Economic Review**, C: LI, No: 1, 2008, s. 2-27.
- Abu-Tapanjeh, Abdussalam Mahmoud : “Corporate Governance From The Islamic Perspective: A Comparative Analysis With OECD Principles”, **Critical Perspectives on Accounting**, 2009, C: XX, No: 5, s. 556-567.
- Aharony, Joserh ve Swary, Itzhak : “Quarterly Dividend and Earnings Announcement and Stockholder’s Returns: An Empirical Analysis”, **Journal of Finance**, C: XXXV, No: 1, 1980, s. 1-12.
- Akarçay, Çağatay : “Sürdürülebilirlik Muhasebesi Standartları Kurulu”, **Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi**, C: XI, No: 42, 2014, s. 1-11.
- Akıncı, Özge, Çulha, Olcay Yücel, Özlale, Ümit ve Şahinbeyoğlu, Gülbün : “The Effectiveness of Foreign Exchange Interventions for the Turkish Economy: A Post-Crisis Period Analysis”, **Central Bank of the Republic of Turkey Research Department Working Paper**, No: 05/06, 2005, s. 1-31.
- Aksoy, Çağrı : Sürdürülebilirlik Performansının Değerlendirilmesine Yönelik Ölçek Önerisi ve Türkiye’deki İşletmelerde Uygulanması, Yayınlanmamış Doktora Tezi, 2013.
- Alada, Adalet B., Gürpınar, Ergun ve Budak, Sevim : “Rio Konferansı üzerine düşünceler”, **İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, 1993, No: 3-5, s. 93-108.

- Alonso-Almeida María : “A Closer Look at the ‘Global Reporting del Mar, Llach, Josep ve Marimon, Frederic Initiative’ Sustainability Reporting as a Tool to Implement Environmental and Social Policies: A Worldwide Sector Analysis”, **Corporate Social Responsibility and Environment Management**, C: XXI, No: 6, 2014, s. 318-335.
- Aracı, Hakan ve Yüksel, Filiz : “Şeffaflık Ve Hesap Verilebilirliğin Sağlanmasında Sürdürülebilirlik Raporları: BİST Sürdürülebilirlik Endeksindeki Şirketlerin Sürdürülebilirlik Raporlarının İncelenmesi”, **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**, C: XVIII, 2016, s. 103-131.
- Ararat, Melsa ve Süel, Esra : **Promoting Sustainable Development: The Way Forward for a Sustainability Index in Turkey**, Sabancı University Corporate Governance Forum, 2014, s. 1-31.
- Ararat, Melsa, Yurtoğlu, Burçin ve Süel, Esra : **Sustainable Investment in Turkey: The Case in Context – An Update**, Sabancı Üniversitesi Kurumsal Yönetim Forumu, 2014, s. 1-35.
- Ararat, Melsa, Yurtoğlu, Burçin, Süel, Esra ve Tura, Deniz : **Sustainable Investment in Turkey 2010, 2011**, s. 1-107.
- Ashley, John : “Stock Prices and Changes in Earning and Dividends: Some Empirical Results”, **Journal of Political Economy**, C: LXX, No: 1, 1962, s. 82-85.

- Aygören, Hakan ve Uyar, Süleyman : “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda Denetim Görüşlerinin Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisi”, **İMKB Dergisi**, C: IX, No: 36, 1997, s. 31-51.
- Ball, Ray ve Brown, Philip : “An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers”, **Journal of Accounting Research**, C: VI, No: 2, 1968, s.159-178.
- Barker, C. Austin : “Effective Stock Splits”, **Harvard Business Review**, C: XXXIV, No: 1, 1956, s. 101-106.
- Barker, C. Austin : “Stock Splits in a Bull Market”, **Harvard Business Review**, C: XXXV, No: 3, 1957, s. 72-79.
- Barker, C. Austin : “Evaluation of Stock Dividends”, **Harvard Business Review**, C: XXXVI, No: 4, 1958, s. 99-114.
- Bartholdy, Jan, Olson, Dennis ve Peare, Paula : “Conducting Event Studies on a Small Stock Exchange”, **The European Journal of Finance**, C: XIII, No: 3, 2006, s. 227-252.
- Bekçioğlu, Selim, Öztürk, Mustafa ve Kaderli, Yusuf : “Kurulan İşbirliklerin İMKB’ye Kayıtlı İzocam, Çelebi ve Netaş Firmalarının Hisse Senetleri Üzerindeki Etkisinin Ölçülmesi: Bir Olay Etüdü Denemesi”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, No: 21, 2004, s. 43-48.
- Benninga, Simon : **Financial Modelling**, 3. bs., London, The MIT Press, 2008.

- BM&FBOVESPA The New Exchange : **BM&FBOVESPA publishes the 12th portfolio of the Corporate Sustainability Index (ISE)**, 2016, s. 1-4.
- BM&FBOVESPA The New Exchange : **Corporate Sustainability Index(ISE) Methodology**, 2014, s. 1-7.
- Borsa İstanbul : **Şirketler için Sürdürülebilirlik Rehberi**, 2014, s. 1-51.
- Borsa İstanbul : “BİST Sürdürülebilirlik Endeksi Araştırma Metodolojisi’nde değişiklik”, (Çevrimiçi) <http://www.borsaistanbul.com/duyurular/2016/03/07/bi-st-surdurulebilirlik-endeksi-arastirma-metodolojisinde-degisiklik>, 31.12.2017.
- Borsa İstanbul : BİST Sürdürülebilirlik Endeksi Temel Kurallarındaki Değişiklik, (Çevrimiçi) <http://www.borsaistanbul.com/duyurular/2016/01/04/bi-st-surdurulebilirlik-endeksi-temel-kurallarinda-degisiklik>, 07.01.2018.
- Bouchez, Louis : “Principles of Corporate Governance: The OECD Perspective”, **European Company Law**, C: IV, No: 3, 2007, s. 109-115.
- Bowen, Howard Rothmann : **Social Responsibilities of the Businessman**, New York, Harper & Brother Yayınları, 1953, s. 1-276.

- Brown, Stephen J. ve Warner, Jerold B. : “Measuring Security Price Performance”, **Journal of Financial Economics**, C: VIII, No: 3, 1980, s. 205-258, “Using Daily Stock Stock Returns: The Case of Event Studies”, **Journal of Financial Economics**, C: XIV, No: 1, 1985, s. 3-31.
- Carbon Disclosure Project Driving Sustainable Economies : **CDP Climate Change Report 2016 Turkey Edition 2016**, 2016, s. 1-36.
- Carson, Rachel : **Silent Spring**, Greenwich, A Crest Reprint, 1962.
- Charlo, Maria J., Moya, Ismael ve Muñoz, Ana M. : “Sustainable Development and Corporate Financial Performance: A Study Based on the FTSE4Good IBEX Index”, **Business Strategy and the Environment**, C: XXIV, No: 4, 2015, s. 277-288.
- Cheung, Adrian Wai Kong : “Do Stock Investors Value Corporate Sustainability? Evidence from an Event Study”, **Journal of Business Ethics**, C: XCIX, No: 2, 2011, s. 145-165.
- Cheung, Adrian Wai Kong ve Roca, Eduardo : “The effect on price, liquidity and risk when stocks are added to and deleted from a sustainability index: Evidence from the Asia Pacific context”, **Journal of Asian Economics**, C: XXIV, 2013, s. 51-65.
- Çakır, Hafize Meder ve Gülcan, Zehra : “Şirket Birleşme Ve Devralma Kararlarının Hisse Senedi Getirilerine Etkisi”, **Mali Çözüm**, 2012, s. 79-107.

- Çıtak, Levent ve Ersoy, Ersan : “Firmaların BİST Sürdürülebilirlik Endeksine Alınmasına Yatırımcı Tepkisi: Olay Çalışması ve Ortalama Testleri ile Bir Analiz”, **Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi**, C: VIII, No: 1, 2016, s. 43-57.
- Deutsche Bank Group : **DB Climate Change Advisors Sustainable Investing/Establishing Long-Term Value and Performance**, 2012, s. 1-72.
- Doh, Jonathan P., Howton, Shawn D., Howton, Shelly W. ve Siegel, Donald S. : “Does the Market Respond to Institutional Endorsement of Social Responsibility? The Case of Additions to and Deletions from the Calvert Social Index”, **Journal of Management**, C: XXXVI, No: 6, 2010, s. 1461-1485.
- Dolley, James C. : “Characteristics and Procedure of Common Stock Split-Ups”, **Harvard Business Review**, C: XI, No: 3, 1933, s. 316-326.
- Duso, Tomasi, Gugler, Klaus ve Yurtoğlu, Burçin : “Is the event study methodology useful for merger analysis? A comparison of stock market and accounting data”, **International Review of Law and Economics**, C: XXX, No: 2, 2010, s. 186- 192.
- Earth Day : “The History of Erath Day”, (Çevrimiçi) <http://www.earthday.org/about/the-history-of-earth-day/>, 07.01.2018.

- Elkington, John : “Partnerships from Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st-Century Business”, **Environmental Quality Management**, C: VIII, No: 1; 1998, s. 37-51.
- Elmas, Bekir : “İşletme Politikalarından Şirket Birleşmelerinin Hisse Senedi Fiyatı Üzerine Etkisi: İMKB Örneği”, Yüksek Lisans Tezi, 2007, s. 1-144.
- Environmental Performance Index : **Global Metrics for Environment 2016 Report**, 2017, s. 1-123.
- Erdur, Duygu ve Kara, Esen : “Gelişmekte Olan Bir Ülkede Yatırımcıların Kurumsal Sürdürülebilirliğe Olan Tepkileri: Türkiye Örneği”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, C: XXI, No: 4, 2016, s. 1487-1502.
- Ernst and Young : **Integrated Reporting Elevating Value**, 2014, s. 1-50.
- EUROSIF : **European SRI Study 2016**, t.y., s. 1-112.
- Fama, Eugene F. : “Efficient Capital Markets: II”, **Journal of Finance**, C: XLVI, No: 5, 1991, s. 1575-1617.
- Fama, Eugene F., Fisher, Lawrance, Yensen, Micheal C. ve Roll, Richard : “The Adjustment of Stock Prices to New Information”, **International Economic Review**, C: X, No: 1, 1969, s.1-21.

Fatum, Rasmus ve King, Micheal R. : “Rules versus Discretion in Foreign Exchange Intervention, Evidence from Official Bank of Canada High- Frequency Data”, **SCCI- E Working Paper**, 2005, s. 1-34.

Frantzius, Ina Von : “World Summit on Sustainable Development Johannesburg 2002: A Critical Analysis and Assessment of the Outcomes”, **Environmental Politics**, C: LXVII, No: 2, 2004, s. 467-473.

FTSE Russell : **FTSE4Good Global Index Fact Sheet**, 2017, s. 1-3.

FTSE Russell : **FTSE4Good Index Series Fact Sheet**, 2017, s. 1-6.

FTSE Russell : **Index Inclusion Rules for the FTSE4Good Index Series**, 2016, s. 1-8.

FTSERussell : **FTSE/JSE Responsible Investment Top 30 Index Fact Sheet**, 2017, s. 1-3.

Funk, Karina : “Sustainability and performance: companies that actively manage a wide range of sustainability indicators are better able to create long-term value for all stakeholders”, **MIT Sloan Management Review**, C: XLIV, No: 2, 2003, s. 65-70.

Global Compact Network Türkiye : **Global Compact Türkiye Faaliyet Raporu 2013**, t.y., s. 1-30.

Global Compact Network Türkiye : **Global Compact Türkiye 2016 Faaliyet Raporu**, t.y., s. 1-40.

- Global Reporting Initiative : **G4 Sustainability Reporting Guidelines Reporting Principles and Standart Disclosures**, 2015, s. 1-92.
- Global Reporting Initiative : **Consolidated Set of GRI Sustainability Reporting Standarts 2016**, 2016, s. 1-443.
- Global Reporting Initiative Empowering Sustainable Decisions : **GRI's Annual Report 2015-2016**, t.y., s. 1-77.
- Güler Aras ve Gaye Uğur Sarıoğlu : **Kurumsal Raporlamada Yeni Dönem: Entegre Raporlama**, TÜSİAD, 2015, s. 1-98.
- Herciu, Mihaela : “ISO 26000 – An Integrative Approach of Corporate Social Responsibility”, **Studies in Business & Economics**, C: XI, No: 1, 2016, s. 73-79.
- Integrated Reporting : **The International Integrated Reporting Framework**, 2013, s. 1-35.
- Integrated Reports : Recognized Reports, (Çevrimiçi) http://examples.integratedreporting.org/recognized_reports, 31.12.2017.
- Inter-governmental Panel on Climate Change : **Principles Governing IPCC Work**, 1988, s. 1-2.

- International Union for Conservation of Nature and Natural Resources (IUCN) : **World Conservation Strategy: Living Resource Conservation for Sustainable Development**, 1980, s. 1-77.
- İçke, Başan Turan : “Firma Birleşme ve Satınalmalarının Hisse Senedi Değeri Açısından Analizi ve İMKB’de Bir Uygulama”, Doktora Tezi, 2006, s. 1-304.
- Johannesburg Stock Exchange : **SRI Index Background and Criteria**, 2014, s. 1-15.
- Johannesburg Stock Exchange and FTSE Russell : **Ground Rules of The FTSE/JSE Responsible Investment Index Series**, 2015, s. 1-13.
- Kaderli, Yusuf : “Yapılan İhracat Bağlantılarının İlgili Firmaların Hisse Senedi Getirisi Üzerindeki Etkisinin Olay Etüdü İle İncelenmesi”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, No: 36, 2007, s. 144-154.
- Kaderli, Yusuf ve Demir, Sezgin : Yatırım Kararı Duyurularının Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisinin Ölçülmesi: Olay Etüdü Yöntemi”, **Mali Çözüm Dergisi**, No: 91, 2009, s. 45-65.
- Koçyiğit, Murat ve Kılıç, Asiye : “Leasing Sektöründe KDV Oranı Değişikliğinin İMKB’de İşlem Gören Leasing Şirketlerinin Hisse Senedi Getirisine Etkisi” **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, No: 40, 2008, s. 165-174.

- KPMG, GRI, UNEP ve Centre For Governance in Africa : **Carrots & Sticks Global trends in sustainability reporting regulation and policy**, 2016, s. 1-33.
- Lopez, M. Victoria, Garcia, Arminda ve Rodriguez, Lazaro : “Sustainable Development and Corporate Performance: A Study Based on the Dow Jones Sustainability Index”, **Journal of Business Ethics**, C: LXXV, No: 3, 2007, s. 285-300.
- Lourenço, Isabel Costa, Callen, Jeffrey, Lawrence, Branco, Manuel Castelo ve Curto, Jose´ Dias : “The Value Relevance of Reputation for Sustainability Leadership”, **Journal of Business Ethics**, C: CXIX, No: 1, 2014, s. 17-28.
- Mackinlay, A. Craig : “Event Studies in Economics and Finance”, **Journal of Economic Literature**, C: XXXV, No: 1, 1997, s. 13-39.
- Mandacı, Pınar Evrim : “İMKB’de Genel Seçimler Öncesi ve Sonrasında Anormal Fiyat Hareketleri”, **İMKB Dergisi**, C: VII, No: 27, 2003, s. 1-16.
- Mandelker, Daniel R. : “The National Environmental Policy Act: A Review of Its Experience and Problems”, **Washington University Journal of Law**, C: XXXII, No: 1; 2010, s. 293-312.
- Margolis, Joshua D., Elfenbein, Hillary Anger ve Walsh, James P. : “Does It Pay To Be Good? A Meta-Analysis And Redirection Of Research On The Relationship Between Corporate Social And Financial Performance”, **Yayınlanmamış Makale**, 2007, s. 1-57.

- McPeak, Charles ve Bi, Grace Huizi : “The Progress of Financial Performance by Corporate Social Responsibility Leaders from 2007 through 2011”, **Journal of Global Business Issues**, C: VI, No: 1, 2012, s. 35-40.
- Meadows, Donella H., Meadows, Dennis L., Randers, Jtsrgen ve Behrens, William W. : **The Limits to Growth**, New York, Universe Books, 1972, s. 1-205.
- Mercer Investment Consulting : **The language of responsible investment: An industry guide to key terms and organizations**, 2007, s. 1-20.
- Morales, Rumi ve Tichelen, Edouard van : **Sustainability Stock Exchanges Real Obstacles, Real Opportunities**, 2010, s. 1-37.
- Mutan, Oya Can ve Topçu, Ayhan : , “Türkiye Hisse Senedi Piyasasının 1990-2009 Tarihleri Arasında Yaşanan Beklenmedik Olaylara Tepkisi”, **Sermaye Piyasa Kurulu Araştırma Raporu**, No: 1, 2009, s. 1-20.
- Myers, John H. ve Bakay, Archie : “Influence of Stock Split-Ups on Market Price”, **Harvard Business Review**, C: XXVI, No: 2, 1948, s. 251-255.
- Nakai, Miwa, Yama, Keikoguchi ve Takeuchi, Kenji : “Sustainability membership and stock price: an empirical study using the Morningstar-SRI Index”, **Applied Financial Economics**, C: XXIII, No: 1, 2013, s. 71-77.

- National Environmental Policy Act : 42 U.S.S.C. §§4321-4370f, s. 707-722.
- Natural Resources Defense Council : “The Story of Silent Spring”, (Çevrimiçi) <https://www.nrdc.org/stories/story-silent-spring>, 07.01.2018.
- Oberndorfer, Ulrich, Schmidt, Peter, Wagner, Marcus ve Ziegler, Andreas : “Does the stock market value the inclusion in a sustainability Stock index? An event study analysis for German firms”, **Journal of Environmental Economics and Management**, C: LXVI, No: 3, 2013, s. 497-509.
- OECD : **PRI Guidelines for Multinational Enterprises**, 2011, s. 1-89.
- Orsato, Renato J. , Garcia, Alexandre, Silva, Wesley Mendes Da, Simonetti, Roberta ve Monzoni, Mario : “Sustainability indexes: why join in? A study of the ‘Corporate Sustainability Index (ISE)’ in Brazil”, **Journal of Cleaner Production**, No: 96, 2015, s. 161-170.
- Önden, Şerife : “İşletme Karlılığına Kurumsal Sürdürülebilirliğin Etkisi: BİST’te bir Uygulama”, **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**, C: XIX, No: 4, 2017, s. 937-956.
- Özer, Gökhan ve Yücel, Rahmi : “İMKB’de Hisse Senedi İhraç Tarihi Etrafındaki Anormal Fiyat Hareketleri: 1990- 1996 Dönemini Kapsayan Deneysel Bir Araştırma”, **Active Dergisi**, No: 16, 2001, s. 1-15.

- Pallemaerts, Marc : “International Law from Stockholm to Rio: Back to the Future?”, Çev. Bülent Duru, **Review of European Community & International Environmental Law**, C: I, No: 3, 1992, s. 613-632.
- Petrovic, Natasa, Slovic, Dragoslav ve Cirovic, Marko : , “Environmental Performance Indicators as Guidelines Towards Sustainability”, **Journal for Theory and Practice Management**, No: 64, 2012, s. 5-14.
- Philips, Ari : “How A Massive Oil Spill In 1969 Changed Everything”, (Çevrimiçi) <https://thinkprogress.org/how-a-massive-oil-spill-in-1969-changed-everything-c4da7ecd5038>, 07.01.2018.
- Principle for Responsible Investment : About the PRI, (Çevrimiçi) <https://www.unpri.org/about>, 07.01.2018.
- Principles for Responsible Investment : **Annual Report of the PRI Initiative 2009**, t.y., s. 1.27.
- RobecoSAM : **Measuring Intangibles, RobecoSAM’s Corporate Sustainability Assessment Methodology**, 2015, s. 1-18.
- S&P Dow Jones ve RobecoSAM : **Dow Jones Sustainability Indices Methodology**, 2017, s. 1-32.
- Searcy, Cory ve Elkhawas, Doaa : “Corporate sustainability ratings: an investigation into how corporations use the Dow Jones Sustainability Index”, **Journal of Clean Production**, No: 35, 2012, s. 79-92.

- Stein, Karen F. : **Rachel Carson Challenging Authors**, Rotterdam/Taipei, Sense Publishers, 2012.
- Sustainability Stock Exchanges : Lists of Partner Exchanges, (Çevrimçi) “<http://www.sseinitiative.org/sse-partner-exchanges/list-of-partner-exchanges/>”, 31.12.2017.
- T.C. Çevre ve Orman Bakanlığı : **Birleşmiş Milletler İklim Değişikliği Çerçeve Sözleşmesi**, 1992, s. 1-62.
- Teker, Suat ve Ekit, Ömer : “The Performance Of Ipos In Istanbul Stock Exchange In Year 2000”, **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, C: IV, No: 1, 2003, s. 117-128.
- Tillmann, Jan : The link between sustainability performance and financial performance – An event study on the impact of sustainability index changes on the market value of a company, Yayınlanmamış Master Tezi, t.y., s. 1-86.
- Tokgöz, Nuray ve Önce, Saime : “Şirket Sürdürülebilirliği: Geleneksel Yönetim Anlayışına Alternatif”, **Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, C: XI, S. 1, 2009, s. 249-275.
- Transparency International : **Corruption Perceptions Index 2016**, 2017, s. 1-12.
- Tufan, Ekrem ve Hamarat, Bahattin : “Yatırımcılar Hava Koşullarından Etkilenir Mi: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’ndan Bir Kanıt”, 2009, **İMKB Dergisi**, C: VIII, No: 31, s. 33-43.

- Türkeş, Murat : “İklim Değişikliğiyle Şavaşım, Kyoto Protokolü ve Türkiye”, **Mülkiye Dergisi**, C: XXXII, No: 259, s. 101-131.
- UNEP Finance Initiative : **Principles for Responsible Investment**, 2016, s. 1-10.
ve United Nations
Global Compact
- United Nations : **Report of the United Nations Conference on the Human Environment**, A/CONF.48/14/Rev.1, 1972, s. 1-77.
- United Nations : **Framework Convention on Climate Change**, 1992, s. 1-24.
- United Nations : **Convention on Biological Diversity**, 1992, s. 1-28.
- United Nations : **Kyoto Protocol To The United Nations Framework Convention On Climate Change**, 1998, s. 1-20.
- United Nations : **World Summit on Sustainable Development / Draft plan of implementation of the World Summit on Sustainable Development**, A/CONF.199/L.1, 2002, s. 1-71.
- United Nations : **Framework Convention on Climate Change Adoption of the Paris Agreement**, FCCC/CP/2015/L.9/Rev.1, 2015, s. 1-32.

United Nations : **Human Development Report 2016**, 2016, s. 1-272.
Development
Programme

United Nations : **Final report of intergovernmental conference of**
Educational, Scientific, **experts on the scientific basis for rational use and**
and Cultural **conservation of the resources of the biosphere**, 1968,
Organization(UNESCO) s. 1-73.

United Nations General : **Report of the World Commission on Environment**
Assembly **and Development: Our Common Future**, 42/427
Resolution, 1987, s. 1-374

United Nations General : **United Nations Conference on the Human**
Assembly **Environment**, 2581(XXIV). Resolution, 1969, s. 44-
45.

United Nations General : **Process of Preparation of the Environmental**
Assembly **Perspective to the year 2000 and Beyond**, 38/161
Resolution, 1983.

United Nations General : **Report of the World Commission on Environment**
Assembly **and Development: Our Common Future**, 42/427
Resolution, 1987, s. 1-374.

United Nations General : **Protection of global climate for present and future**
Assembly **generations of mankind**, 43/53 Resolution, 1988.

United Nations General : **United Nation Conference on Environment and**
Assembly **Development**, 44/228 Resolution, 1989.

United Nations General Assembly : **Rio Declaration on Environment and Development**, 151/26 Resolution, 1992.

United Nations General Assembly : **Implementation of Agenda 21, the Programme for the Further Implementation of Agenda 21 and the outcomes of the World Summit on Sustainable Development**, 64/236 Resolution, 2009, s. 1-7.

United Nations General Assembly : **The Future We Want**, 66/288 Resolution, 2012, s. 1-53.

United Nations Global Compact : (Çevrimiçi) <https://www.unglobalcompact.org/>, 07.01.2018.

United Nations Global Compact : (Çevrimiçi) https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/participants/search?utf8=%E2%9C%93&search%5Bkeywords%5D=&search%5Bcountries%5D%5B%5D=202&search%5Bper_page%5D=50&search%5Bsort_field%5D=type&search%5Bsort_direction%5D=asc, 07.01.2018.

United Nations Sustainable Development : **Agenda 21: United Nations Conference on Environment & Development Rio de Janeiro Brazil**, 1992, s. 1-351.

United Nations The Economic and Social Council : **Questions Relating to Science and Technology**, 1346(XLV). Resolution, 1968, s. 8.

- USSIF The Forum for Sustainable and Responsible Investment : Report on US Sustainable, **Responsible and Impact Investing Trends 2016**, 11. bs, s. 1-124.
- Williams, Oliver F. : “The UN Global Compact: The Challenge and the Promise”, **Business Ethics Quarterly**, C: XIV, No: 4, 2004, s. 287-308.
- World Bank Group : **Doing Business 2017 Equal Opportunity for All**, 2017, s. 1-346.
- World Economic Forum : **The Competitive Report 2016-2017**, 2016, s. 1-383.
- Yörük, Nevin ve Ban, Ünsal : “Şirket Birleşmelerinin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi: İMKB’de İşlem Gören Gıda Sektörü Şirketlerinde Birleşme Etkisinin Analizi”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, No: 30, 2006, s. 88-101.
- Zhao, Minna Yu Ronald : “Sustainability and firm valuation: an international investigation”, **International Journal of Accounting and Information Management**, C: XXIII, No: 3, 2015, s. 289-307.

EKLER

EK 1. Dünyadaki Sürdürülebilirlik Endeksine Sahip Borsalar ve Kurulan Endeksler Tablosu

Dünyada faaliyet gösteren bütün borsalar gözden geçirilerek aralarında sürdürülebilirlik unsurlarının hepsini veya bazılarını baz alan endeks(ler) oluşturanlar aşağıda listelenmiştir. Bu tabloda borsanın bulunduğu ülke ve borsada yer alan endeksin adları verilmektedir. Endekslerin kurulmasına hazırlık amacıyla endeks değeri, endeksin kurulmasından önce hesaplanmaya başlayabilir. Bu tarihe endeksin hesaplanmaya başladığı tarih(H) adı verilmiştir. Daha sonra endeksin alınıp satılmaya başladığı tarihe endeksin işlem tarihi(İ) adı verilmiştir. Endeksin işlem tarihindeki ilk değerini tespit etmek amacıyla geçmişteki endeks değerlerinden biri baz alınmaktadır. Endekse baz alınacak tarih(B), endeksin hesaplanmaya başladığı tarih olabileceği gibi, endeksin hesaplanmaya başladığı tarih ile endeksin işlem tarihi arasında herhangi bir gün olarak da belirlenebilir. Fakat bazı borsalar endeksin kurulmasındaki hazırlık aşamasını atlayarak endeksin hesaplanma, işlem ve baz alınan tarihini aynı gün olarak belirleyip endeks oluşturabilmektedir.

Ülke / Bölge	Borsa Adı	Endeks	İşlem Tarihi (İ) Baz Tarihi (B) Hesaplama Tarihi (H)
Avusturya	Wiener Börse AG	CEE Responsible Investment Universe-CEERIUS	13.01.2009(İ) 02.01.2009(B) 02.01.2006(H)
Avusturya	Wiener Börse AG	VBV Austrian Sustainability- VÖNIX	03.03.2008(İ) 17.06.2005(B) 17.06.2005(H)
Brezilya	Sao Paulo Stock Exchange	Carbon Efficient Index-ICO2	02.12.2010(İ) 31.08.2010(B) 31.08.2010(H)

Ülke / Bölge	Borsa Adı	Endeks	İşlem Tarihi (İ) Baz Tarihi (B) Hesaplama Tarihi (H)
Brezilya	Sao Paulo Borsası	Corporate Sustainability Index-ISE	01.12.2005(İ) 30.11.2005(B) 01.01.2005(H)
Kanada	Toronto Stock Exchange	S&P / TSX 60 ESG Index	03.06.2014(İ) 20.03.2008(B) 20.03.2008(H)
Kanada	Toronto Stock Exchange	S&P/TSX 60 Carbon Efficient Index	05.10.2015(İ) 19.12.2008(B) 19.12.2008(H)
Kanada	Toronto Stock Exchange	S&P/TSX 60 Fossil Fuel Free Index	05.10.2015(İ) 30.11.2011(B) 30.11.2011(H)
Kanada	Toronto Stock Exchange	S&P/TSX Renewable Energy and Clean Technology Index	25.03.2010(İ) 24.03.2010(B) 26.02.2010(H)
Şili	Bolsa de Comercio de Santiago	Dow Jones Sustainability Chile Index	28.09.2015(İ) 10.09.2014(B) 10.09.2014(H)
Çin	Shanghai Stock Exchange	Shanghai Stock Exchange Social Responsibility Index	05.08.2009(İ) 30.06.2009(B)
Çin	Shanghai Stock Exchange	SSE 180 Corporate Governance Index	10.09.2008(İ) 29.06.2007(B)
Çin	Shanghai Stock Exchange	SSE Corporate Governance Index	02.01.2008(İ) 29.06.2007(B)
Çin	Shanghai Stock Exchange	SSE Environmental Protection Industry	25.09.2012(İ) 30.12.2011(B)

Ülke / Bölge	Borsa Adı	Endeks	İşlem Tarihi (İ) Baz Tarihi (B) Hesaplama Tarihi (H)
Çin	Shanghai Stock Exchange	SSE Sustainable Development Industry Index	22.08.2011(İ) 30.06.2011(B)
Çin	Shanghai Stock Exchange	SSE Urbanization Green Cities Index	26.08.2013(İ) 29.06.2012(B)
Çin	Shenzhen Stock Exchange	SZSE SME Corp Governance Index	20.08.2012(İ) 30.06.2009(B)
Çin	Shenzhen Stock Exchange	SZSE SME CSR Index	20.08.2012(İ) 30.06.2009(B)
Danimarka	Nasdaq	OMX GES Ethical Denmark Index	03.12.2007(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones - Blue Chip İndices	Dow Jones Sustainability Asia/Pacific 40 Index	16.01.2009(İ) 30.09.2008(B) 30.09.2008(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones - Blue Chip İndices	Dow Jones Sustainability Canada Select 25 Index	30.05.2012(İ) 30.09.2011(B) 30.09.2011(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones - Blue Chip İndices	Dow Jones Sustainability Europe 40 Index	22.07.2010(İ) 28.09.2001(B) 28.09.2001(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones - Blue Chip İndices	Dow Jones Sustainability Eurozone 40 Index	22.07.2010(İ) 28.09.2001(B) 28.09.2001(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones - Blue Chip İndices	Dow Jones Sustainability Japan 40 Index	31.07.2009(İ) 30.09.2008(B) 30.09.2008(H)

Ülke / Bölge	Borsa Adı	Endeks	İşlem Tarihi (İ) Baz Tarihi (B) Hesaplama Tarihi (H)
ABD Dow Jones	Dow Jones - Blue Chip İndices	Dow Jones Sustainability Korea 20 Index	20.10.2009(İ) 30.09.2009(B) 30.09.2009(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones - Blue Chip İndices	Dow Jones Sustainability North America 40 Index	29.08.2008(İ) 30.09.2005(B) 30.09.2005(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones - Blue Chip İndices	Dow Jones Sustainability United States 40 Index	29.08.2009(İ) 30.09.2005(B) 30.09.2005(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones - Blue Chip İndices	Dow Jones Sustainability World 80 Index	26.08.2008(İ) 30.09.2002(B) 30.09.2002(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones - Blue Chip İndices	Dow Jones Sustainability World ex U.S. 80 Index	29.08.2008(İ) 30.09.2002(B) 30.09.2002(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones - Specialty/Screened Indices	Dow Jones Sustainability Ethical Europe Low Volatility Index	11.03.2015(İ) 31.12.2004(B) 31.12.2004(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones - Specialty/Screened Indices	Dow Jones Sustainability Europe Index ex Alcohol, Tobacco, Gambling, Armaments & Firearms and Adult Entertainment	04.08.2010(İ) 30.09.2001(B) 30.09.2001(H)

Ülke / Bölge	Borsa Adı	Endeks	İşlem Tarihi (İ) Baz Tarihi (B) Hesaplama Tarihi (H)
ABD Dow Jones	Dow Jones - Specialty/Screened Indices	Dow Jones Sustainability Eurozone Index ex Alcohol, Tobacco, Gambling, Armaments & Firearms and Adult Entertainment	04.08.2010(İ) 30.09.2001(B) 30.09.2001(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones - Specialty/Screened Indices	Dow Jones Sustainability World Enlarged Index ex Alcohol, Tobacco, Gambling, Armaments & Firearms and Adult Entertainment	10.11.2010(İ) 30.09.2005(B) 30.09.2005(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones - Specialty/Screened Indices	Dow Jones Sustainability World Index ex Alcohol, Tobacco, Gambling, Armaments & Firearms and Adult Entertainment	01.07.2008(İ) 30.09.2008(B) 30.09.2008(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones -Broad Market Indices	Dow Jones Sustainability Asia/Pacific Index	16.01.2009(İ) 31.12.2003(B) 31.12.2003(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones -Broad Market Indices	Dow Jones Sustainability Australia Index	28.02.2005(İ) 29.10.2004(B) 29.10.2004(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones -Broad Market Indices	Dow Jones Sustainability Chile Index	28.09.2015(İ) 31.08.2015(B) 31.08.2015(H)

Ülke / Bölge	Borsa Adı	Endeks	İşlem Tarihi (İ) Baz Tarihi (B) Hesaplama Tarihi (H)
ABD Dow Jones	Dow Jones -Broad Market Indices	Dow Jones Sustainability Emerging Markets Index	21.02.2013(İ) 30.09.2012(B) 30.09.2012(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones -Broad Market Indices	Dow Jones Sustainability Europe Index	04.08.2010(İ) 30.09.2001(B) 30.09.2001(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones -Broad Market Indices	Dow Jones Sustainability Eurozone Index	04.08.2010(İ) 30.09.2001(B) 30.09.2001(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones -Broad Market Indices	Dow Jones Sustainability Korea Index	20.10.2009(İ) 30.12.2005(B) 30.12.2005(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones -Broad Market Indices	Dow Jones Sustainability Nordic Index	10.11.2010(İ) 30.09.2005(B) 30.09.2005(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones -Broad Market Indices	Dow Jones Sustainability North America Index	23.09.2005(İ) 31.12.1998(B) 31.12.1998(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones -Broad Market Indices	Dow Jones Sustainability United States Index	23.09.2005(İ) 31.12.1998(B) 31.12.1998(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones -Broad Market Indices	Dow Jones Sustainability World Developed Index	12.09.2008(İ) 31.08.2008(B) 31.08.2008(H)

Ülke / Bölge	Borsa Adı	Endeks	İşlem Tarihi (İ) Baz Tarihi (B) Hesaplama Tarihi (H)
ABD Dow Jones	Dow Jones -Broad Market Indices	Dow Jones Sustainability World Enlarged Index	10.11.2010(İ) 30.09.2005(B) 30.09.2005(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones -Broad Market Indices	Dow Jones Sustainability World ex Switzerland Index	07.10.2013(İ) 30.04.2004(B) 30.04.2004(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones -Broad Market Indices	Dow Jones Sustainability World Index	08.09.1999(İ) 31.12.1993(B) 31.12.1993(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones - Diversified Indices	Dow Jones Sustainability Asia Pacific Diversified Index	30.05.2013(İ) 31.12.2012(B) 30.09.2002(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones - Diversified Indices	Dow Jones Sustainability Asia Pacific Diversified Select Index	21.09.2015(İ) 30.09.2011(B) 30.09.2011(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones - Diversified Indices	Dow Jones Sustainability Emerging Markets Diversified Index	30.05.2013(İ) 31.12.2012(B) 30.09.2009(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones - Diversified Indices	Dow Jones Sustainability Emerging Markets Diversified Select Index	21.09.2015(İ) 30.09.2011(B) 30.09.2011(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones - Diversified Indices	Dow Jones Sustainability Emerging Markets Plus Diversified Index	30.05.2013(İ) 31.12.2012(B) 30.09.2009(H)

Ülke / Bölge	Borsa Adı	Endeks	İşlem Tarihi (İ) Baz Tarihi (B) Hesaplama Tarihi (H)
ABD Dow Jones	Dow Jones - Diversified Indices	Dow Jones Sustainability Europe Diversified High Beta High Dividend Index	29.09.2015(İ) 30.04.2003(B) 30.04.2003(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones - Diversified Indices	Dow Jones Sustainability Europe Diversified Index	30.05.2013(İ) 31.12.2012(B) 30.09.2002(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones - Diversified Indices	Dow Jones Sustainability Europe Diversified Low Volatility High Dividend Index	27.03.2015(İ) 30.04.2003(B) 30.04.2003(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones - Diversified Indices	Dow Jones Sustainability Europe Diversified Select Index	21.09.2015(İ) 30.09.2011(B) 30.09.2011(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones - Diversified Indices	Dow Jones Sustainability North America Diversified Index	30.05.2013(İ) 31.12.2012(B) 30.09.2002(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones - Diversified Indices	Dow Jones Sustainability North America Diversified Select Index	21.09.2015(İ) 30.09.2011(B) 30.09.2011(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones - Diversified Indices	Dow Jones Sustainability South Africa Composite Diversified Index	28.09.2015(İ) 30.09.2013(B) 30.09.2013(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones - Diversified Indices	Dow Jones Sustainability World Developed Diversified Index	30.05.2013(İ) 31.12.2012(B) 30.09.2002(H)

Ülke / Bölge	Borsa Adı	Endeks	İşlem Tarihi (İ) Baz Tarihi (B) Hesaplama Tarihi (H)
ABD Dow Jones	Dow Jones - Diversified Indices	Dow Jones Sustainability World Developed Diversified Select Index	21.09.2015(İ) 30.09.2011(B) 30.09.2011(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones - Diversified Indices	Dow Jones Sustainability World Developed ex Korea Diversified Index	30.05.2013(İ) 31.12.2012(B) 30.09.2002(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones - Diversified Indices	Dow Jones Sustainability World Diversified Index	30.05.2013(İ) 31.12.2012(B) 30.09.2002(H)
ABD Dow Jones	Dow Jones - Diversified Indices	Dow Jones Sustainability World Diversified Select Index	30.05.2013(İ) 31.12.2012(B) 30.09.2002(H)
Mısır	The Egyptian Stock Exchange	SP/EGX ESG Index	22.03.2010(İ) 28.06.2007(B) 28.06.2007(H)
Avrupa	Euronext	Euronext-Vigeo Benelux 20	28.06.2013(H)
Avrupa	Euronext	Euronext-Vigeo EM 70	22.06.2015(İ)
Avrupa	Euronext	Euronext-Vigeo Europe 120	28.06.2013(H)
Avrupa	Euronext	Euronext-Vigeo Eurozone 120	18.03.2013(H)
Avrupa	Euronext	Euronext-Vigeo France 20	18.03.2013(H)
Avrupa	Euronext	Euronext-Vigeo UK 20	18.03.2013(H)
Avrupa	Euronext	Euronext-Vigeo US 50	22.03.2016(H)
Avrupa	Euronext	Euronext-Vigeo World 120	22.03.2016(H)
Avrupa	Euronext	Low Carbon 100 Europe Index	29.12.2006(B) 13.10.2008(H)

Ülke / Bölge	Borsa Adı	Endeks	İşlem Tarihi (İ) Baz Tarihi (B) Hesaplama Tarihi (H)
Finlandiya	Nasdaq	OMX GES Ethical Finland Index	03.12.2007(H)
Finlandiya	Nasdaq	OMX GES Sustainability Finland	27.09.2010(H)
Almanya	Deutsche Börse AG	Credit Suisse Global Alternative Energy	18.01.2007(İ) 23.10.2006(H)
Almanya	Deutsche Börse AG	DAXglobal Alternative Energy	20.06.2011(İ) 31.12.2000(B)
Almanya	Deutsche Börse AG	DAXglobal Sarasin Sustainability Germany	15.09.2007(İ) 03.01.2001(B)
Almanya	Deutsche Börse AG	EURO STOXX® ESG Leaders 50	21.09.2001(H)
Almanya	Deutsche Börse AG	EURO STOXX® Sustainability	30.12.1998(H)
Almanya	Deutsche Börse AG	EURO STOXX® Sustainability 40	15.01.2001(H)
Almanya	Deutsche Börse AG	EURO STOXX® Sustainability ex AGTAF	30.12.1998(H)
Almanya	Deutsche Börse AG	EURO STOXX® Sustainability ex AGTAF	28.09.2001(H)
Almanya	Deutsche Börse AG	ÖkoDAX	25.03.2003(H)
Almanya	Deutsche Börse AG	Photovoltaik Global 30	16.09.2005(H)
Almanya	Deutsche Börse AG	STOXX Global ESG Leaders	21.09.2001(H)

Ülke / Bölge	Borsa Adı	Endeks	İşlem Tarihi (İ) Baz Tarihi (B) Hesaplama Tarihi (H)
Almanya	Deutsche Börse AG	STOXX® Asia/ Pacific ESG Leaders 50	25.03.2011(H)
Almanya	Deutsche Börse AG	STOXX® Europe ESG Leaders 50	21.09.2001(H)
Almanya	Deutsche Börse AG	STOXX® Europe Sustainability	30.12.1998(H)
Almanya	Deutsche Börse AG	STOXX® Europe Sustainability 40	15.10.2001(H)
Almanya	Deutsche Börse AG	STOXX® Europe Sustainability ex AGTAF	30.12.1998(H)
Almanya	Deutsche Börse AG	STOXX® Europe Sustainability ex AGTAF	28.09.2001(H)
Almanya	Deutsche Börse AG	STOXX® Global ESG Environmental Leaders	21.09.2001(H)
Almanya	Deutsche Börse AG	STOXX® Global ESG Governance Leaders	21.09.2001(H)
Almanya	Deutsche Börse AG	STOXX® Global ESG Social Leaders	21.09.2001(H)
Almanya	Deutsche Börse AG	STOXX® North America ESG Leaders 50	25.03.2011(H)
Küresel	Nasdaq	OMX CRD Global Sustainability-QCRD	12.06.2009(İ)
Hindistan	BSE India Limited	S&P BSE CARBONEX	30.11.2012(İ) 30.09.2010(B) 30.09.2010(H)

Ülke / Bölge	Borsa Adı	Endeks	İşlem Tarihi (İ) Baz Tarihi (B) Hesaplama Tarihi (H)
Hindistan	BSE India Limited	S&P BSE GREENEX	22.02.2012(İ) 01.10.2008(B) 01.10.2008(H)
Endonezya	Indonesia Stock Exchange	KEHATI-SRI Index	08.06.2009(İ) 30.12.2006(B)
Japonya	Japan Exchange Group, Inc.	S&P/TOPIX 150 Carbon Efficient Index	16.09.2011(İ) 17.12.2004(B) 17.12.2004(H)
Japonya	Japan Exchange Group, Inc.	S&P/TOPIX 150 ESG Index	01.02.2016(İ) 19.03.2009(B) 19.03.2009(H)
Japonya	Japan Exchange Group, Inc.	S&P/TOPIX 150 Fossil Fuel Free Carbon Efficient Index	01.02.2016(İ) 30.12.2011(B) 30.12.2011(H)
Japonya	Japan Exchange Group, Inc.	S&P/TOPIX 150 Fossil Fuel Free Carbon Efficient Select Index	01.02.2016(İ) 15.03.2012(B) 16.03.2012(H)
Japonya	Japan Exchange Group, Inc.	S&P/TOPIX 150 Fossil Fuel Free Index	01.02.2016(İ) 30.12.2011(B) 30.12.2011(H)
Lüksemburg	Luxembourg Stock Exchange	Lux RI Fund Index	01.07.2013(İ) 01.07.2013(H)
Malezya	Bursa Malaysia	FTSE4Good Bursa Malaysia Index-F4GBM	22.12.2014(İ) 31.12.2013(B)
Morityus	Stock Exchange of Mauritius	Stock Exchange of Mauritius Sustainability Index-SEMSI	08.09.2015(İ) 08.09.2015(B)

Ülke / Bölge	Borsa Adı	Endeks	İşlem Tarihi (İ) Baz Tarihi (B) Hesaplama Tarihi (H)
Meksika	Bolsa Mexicana de Valores	Bolsa Mexicana de Valores Sustainability Index-BMV IPC Sustentable	28.11.2008(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Advanced Materials GRNAM	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Advanced Materials Total Return GRNAMX	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Bio/Clean Fuels GRNBIO	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Bio/Clean Fuels Total Return GRNBIOX	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Clean Energy Focused Asia USD GRNFOCAS	10.10.2011(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Clean Energy Focused Asia USD Total Ret GRNFOCASX	10.10.2011(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Clean Energy Focused Europe USD GRNFOCEUR	10.10.2011(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Clean Energy Focused Europe USD Ttl Ret GRNFOCEURX	10.10.2011(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Clean Energy Focused ex-US USD GRNFCEXUS	10.10.2011(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Clean Energy Focused ex-US USD Ttl Ret GRNFCEXUSX	10.10.2011(B)

Ülke / Bölge	Borsa Adı	Endeks	İşlem Tarihi (İ) Baz Tarihi (B) Hesaplama Tarihi (H)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Clean Energy Focused GRNCLNFO	10.10.2011(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Clean Energy Focused Total Return GRNCLNFOX	10.10.2011(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Clean Energy Focused US GRNFOCUS	10.10.2011(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Clean Energy Focused US Total Return GRNFOCUSX	10.10.2011(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Developer/Operator GRNDO	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Developer/Operator Total Return GRNDOX	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Energy Efficiency Index GRNENEF	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Energy Efficiency Total Return GRNENEFX	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Energy Management GRNMAN	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Energy Management Total Return GRNMANX	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Energy Storage GRNSTOR	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Energy Storage Total Return GRNSTORX	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Fuel Cell GRNFUEL	13.10.2010(B)

Ülke / Bölge	Borsa Adı	Endeks	İşlem Tarihi (İ) Baz Tarihi (B) Hesaplama Tarihi (H)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Fuel Cell Total Return GRNFUELX	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Geothermal GRNGEO	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Geothermal Total Return GRNGEOX	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Global Water EUR Index GRNWATERLEUR	27.06.2011(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Global Water EUR Notional NetTotal Retu GRNWATERLEURNR	23.11.2013(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Global Water EUR Total Return Index GRNWATERLEURX	20.12.2013(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Global Water GRNWATERL	27.07.2011(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Global Water Notional NetTotal Return I GRNWATERLNNR	20.12.2013(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Global Water Total Return GRNWATERLX	26.07.2011(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Green Building GRNGB	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Green Building Total Return GRNGBX	13.10.2010(B)

Ülke / Bölge	Borsa Adı	Endeks	İşlem Tarihi (İ) Baz Tarihi (B) Hesaplama Tarihi (H)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Green Economy Asia USD GRNASIA	10.11.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Green Economy Asia USD Total Return GRNASIAX	10.11.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Green Economy Europe USD GRNEUROPE	10.11.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Green Economy Europe USD Total Return GRNEUROPEX	10.11.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Green Economy ex-US USD GRNEXUS	10.11.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Green Economy ex-US USD Total Return GRNEXUSX	10.11.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Green Economy QGREEN	22.09.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Green Economy Total Return QGREENX	22.09.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Green Economy US GRNUS	10.11.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Green Economy US Total Return GRNUSX	10.11.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Green Financial GRNFIN	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Green Financial Total Return GRNFINX	13.10.2010(B)

Ülke / Bölge	Borsa Adı	Endeks	İşlem Tarihi (İ) Baz Tarihi (B) Hesaplama Tarihi (H)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Green IT GREENIT	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Green IT Total Return GREENITX	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Green Transportation GRNTRN	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Green Transportation Total Return GRNTRNX	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Healthy Living GRNHL	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Healthy Living Total Return GRNHLX	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Lighting GRNLIGHT	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Lighting Total Return GRNLIGHTX	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Natural Resources GRNNR	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Natural Resources Total Return GRNNRX	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Pollution Mitigation GRNPOL	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Pollution Mitigation Total Return GRNPOLX	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Recycling GRNREC	13.10.2010(B)

Ülke / Bölge	Borsa Adı	Endeks	İşlem Tarihi (İ) Baz Tarihi (B) Hesaplama Tarihi (H)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Recycling Total Return GRNRECX	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Renewable Energy Generation GRNREG	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Renewable Energy Generation Total Rtn GRNREGX	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Smart Grid GRNGRD	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Smart Grid Total Return GRNGRDX	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Solar GRNSOLAR	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Solar Total Return GRNSOLARX	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX US Water GRNWATUSL	27.07.2011(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX US Water Total Return GRNWATUSLX	27.07.2011(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Water GRNWATER	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Water Total Return GRNWATERX	13.10.2010(B)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Wind GRNWIND	13.10.2010(B)

Ülke / Bölge	Borsa Adı	Endeks	İşlem Tarihi (İ) Baz Tarihi (B) Hesaplama Tarihi (H)
ABD NASDAQ	Nasdaq - Green	OMX Wind Total Return GRNWINDX	13.10.2010(B)
Norveç	Nasdaq	OMX GES Ethical Norway Index	17.11.2008(H)
Peru	Bolsa de Valores de Lima	The Good Corporate Index- IBGC	01.07.2008(İ) 30.06.2008(B) 30.06.2008(H)
Polonya	Warsaw Stock Exchange- WSE/GPW	RESPECT Index	31.12.2008(B) 31.12.2008(H)
Singapur	Singapore Exchange	SGX Sustainability Enhanced Index	30.05.2016(İ) 31.08.2012(B)
Singapur	Singapore Exchange	SGX Sustainability Index	30.05.2016(İ) 31.08.2012(B)
Singapur	Singapore Exchange	SGX Sustainability Leaders Enhanced Index	30.05.2016(İ) 31.08.2012(B)
Singapur	Singapore Exchange	SGX Sustainability Leaders Index	30.05.2016(İ) 31.08.2012(B)
Güney Afrika	Johannesburg Stock Exchange	FTSE4Good Responsible Investment Index	01.05.2015(İ)
Güney Afrika	Korea Exchange	KRX Eco Leaders 100 Index	21.12.2015(İ) 04.01.2010(B) 04.01.2010(H)
Güney Afrika	Korea Exchange	KRX ESG Leaders 150 Index	21.12.2015(İ) 04.01.2010(B) 04.01.2010(H)

Ülke / Bölge	Borsa Adı	Endeks	İşlem Tarihi (İ) Baz Tarihi (B) Hesaplama Tarihi (H)
Güney Afrika	Korea Exchange	KRX Governance Leaders 100 Index	21.12.2015(İ) 04.01.2010(B) 04.01.2010(H)
Güney Afrika	Korea Exchange	KRX Governance Leaders 100 Index	21.12.2015(İ) 04.01.2010(B) 04.01.2010(H)
İspanya	Bolsas y Mercados Espanoles	FTSE4Good IBEX Index	09.04.2008(İ) 31.12.2002(B)
İsveç Norveç Finlandiya Danimarka	Nasdaq	OMX GES Ethical Nordic Index	03.12.2007(H)
İsveç Norveç Finlandiya Danimarka	Nasdaq	OMX GES Sustainability Nordic	18.11.2008(H)
İsveç	Nasdaq	OMX GES Ethical Sweden Index	03.12.2007(H)
İsveç	Nasdaq	OMX GES OMXS30 Ethical Index	03.12.2007(H)
İsveç	Nasdaq	OMX GES Sustainability Sweden	03.12.2007(H)
İsviçre	SIX Swiss Exchange	SIX Switzerland Sustainability 25	17.06.2014(İ) 30.12.2008(B)
Tayvan	Taipei Exchange	TPEX Corporate Governance Index	15.06.2015(H)

Ülke / Bölge	Borsa Adı	Endeks	İşlem Tarihi (İ) Baz Tarihi (B) Hesaplama Tarihi (H)
Tayvan	Taiwan Stock Exchange	TWSE CG 100 Index	29.06.2015(İ) 15.06.2015(B)
Türkiye	Borsa İstanbul	Borsa Istanbul Corporate Governance Index	31.08.2007(İ)
Türkiye	Borsa İstanbul	Borsa Istanbul Sustainability Index	04.11.2014(İ)
Birleşik Krallık	London Stock Exchange-Americas	FTSE North America ex Coal Indexes	09.06.2015(İ) 30.12.2005(B)
Birleşik Krallık	London Stock Exchange-Americas	FTSE North America ex Fossil Fuels Indices	29.04.2014(İ) 30.12.2005(B)
Birleşik Krallık	London Stock Exchange-Americas	FTSE4Good US Select Index	31.10.2005(B)
Birleşik Krallık	London Stock Exchange-Americas	Russell US Green Revenues Indexes	02.06.2016(İ) 28.06.2010(B)
Birleşik Krallık	London Stock Exchange-Asia Pasific	FTSE Asia Pacific Green Revenues Index	02.06.2016(İ) 21.09.2009(B)
Birleşik Krallık	London Stock Exchange-Asia Pasific	FTSE China Green Revenues Index	02.06.2016(İ) 21.09.2009(B)

Ülke / Bölge	Borsa Adı	Endeks	İşlem Tarihi (İ) Baz Tarihi (B) Hesaplama Tarihi (H)
Birleşik Krallık	London Stock Exchange-Asia Pasific	FTSE Japan Green Chip 35 Index	30.12.2005(B)
Birleşik Krallık	London Stock Exchange-Asia Pasific	FTSE4Good ASEAN 5 Index	12.04.2016(İ) 22.06.2015(B)
Birleşik Krallık	London Stock Exchange-Asia Pasific	FTSE4Good Bursa Malaysia Index	22.12.2014(İ) 31.12.2013(B)
Birleşik Krallık	London Stock Exchange-Asia Pasific	FTSE4Good Japan Index	21.09.2014(İ) 29.06.2001(B)
Birleşik Krallık	London Stock Exchange-Europe	FTSE All Share Green Revenues Index	02.06.2016(İ) 21.09.2009(B)
Birleşik Krallık	London Stock Exchange-Europe	FTSE Europe Green Revenues Index	02.06.2016(İ) 21.09.2009(B)
Birleşik Krallık	London Stock Exchange-Europe	FTSE4Good Environmental Leaders Europe 40 Index	18.05.2007(İ) 29.06.2001(B)
Birleşik Krallık	London Stock Exchange-Europe	FTSE4Good IBEX Index	09.04.2008(İ) 31.09.2002(B)
Birleşik Krallık	London Stock Exchange-Global	FTSE All-World ex Coal Index Series	09.06.2015(İ) 30.09.2005(B)
Birleşik Krallık	London Stock Exchange-Global	FTSE All-World ex Fossil Fuels Index Series	28.04.2015(İ) 30.09.2005(B)
Birleşik Krallık	London Stock Exchange-Global	FTSE All-World Green Revenues Index	02.06.2016(İ) 21.09.2009(B)

Ülke / Bölge	Borsa Adı	Endeks	İşlem Tarihi (İ) Baz Tarihi (B) Hesaplama Tarihi (H)
Birleşik Krallık	London Stock Exchange-Global	FTSE Developed Green Revenues Index	02.06.2016(İ) 21.09.2009(B)
Birleşik Krallık	London Stock Exchange-Global	FTSE Divest-Invest Developed 200 Index	18.04.2016(İ) 21.09.2009(B)
Birleşik Krallık	London Stock Exchange-Global	FTSE Emerging Green Revenues Index	02.06.2016(İ) 21.09.2009(B)
Birleşik Krallık	London Stock Exchange-Global	FTSE Environmental Opportunities Index Series	22.09.1999(B)
Birleşik Krallık	London Stock Exchange-Global	FTSE Environmental Technology Index Series	14.12.2007(B)
Birleşik Krallık	London Stock Exchange-Global	FTSE4Good Global Index	01.11.2001(İ) 29.06.2001(B)
Birleşik Krallık	London Stock Exchange-Global	FTSE4Good Index Series	01.11.2001(İ) 29.06.2001(B)
ABD	New York Stock Exchange	CLEANTECH Index-CTIUS	28.02.2006(H)
ABD	New York Stock Exchange	NYSE ARCA Environmental Services Index-AXENV	29.09.2006(H)
ABD	New York Stock Exchange	The NYSE Arca WilderHill Progressive Energy Index- WHPRO	31.10.2006(H)
ABD	New York Stock Exchange	WILDERHILL Clean Energy Index-ECO	31.08.2004(H)